



Recuperação Financeira de Empresas

Anita da Silva Assis



Relatório de estágio na Revitalizar-Consultoria, Lda.

Mestrado em Economia



Orientado por
Jorge Bento Farinha

Supervisor na instituição acolhedora
José Pedro Pais



2018

Nota Biográfica

Anita da Silva Assis nasceu em Santa Maria da Feira a 28 de Outubro de 1995, onde concluiu o ensino básico e o secundário.

Em 2003 entrou na Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra (FEUC), dando início à licenciatura de Economia.

Em 2016 terminou a licenciatura, e em Setembro ingressou na faculdade de Economia da Universidade do Porto (FEP) de forma a concluir o mestrado em Economia.

Agradecimentos

Este plano de estágio foi uma etapa na minha vida muito importante, e que não foi conseguida sem a ajuda de várias pessoas. Assim sendo, ficam expressos os meus maiores agradecimentos:

À Revitalizar-Consultoria, Lda., por me ter concedido a oportunidade de aprender e desenvolver o meu plano de estágio de mestrado em ambiente empresarial e por todos os recursos disponibilizados.

Ao meu supervisor na Revitalizar-Consultoria, Lda, o Dr.º José Pedro Pais, pela orientação e pelos conhecimentos transmitidos.

Ao meu orientador na FEP, o Dr.º Prof. Jorge Farinha, pela orientação, conhecimentos transmitidos, sentido crítico, disponibilidade e por me ter ajudado a olhar para os problemas de uma outra forma.

Ao Dr.º Prof. Pedro Campos pela ajuda, pelos conhecimentos transmitidos, pelo acolhimento e por estar sempre disponível.

À minha família, aos meus pais e avó Alice por todo o apoio incondicional, compreensão, incentivo e carinho ao longo do processo de preparação do presente plano de estágio. Por continuarem tão presentes na minha vida, pela educação e valores transmitidos e por acreditarem em mim e fazerem de tudo para que eu consiga concretizar os meus sonhos.

À minha querida irmã por estar ao meu lado desde sempre e pelo enorme carinho, apoio e cumplicidade.

Ao Diogo por me ter transmitido sempre a força necessária para enfrentar cada obstáculo, mesmo quando eu própria não possuía já essa força e por todo o carinho e cumplicidade.

E por fim, a todos os meus amigos, pela amizade e pela força que sempre me deram.

Resumo

Ao longo dos últimos tempos com a recente crise económica, houve uma grande necessidade de criar novos mecanismos e estratégias de forma a evitar a insolvência de inúmeras empresas. A instabilidade nas estruturas financeiras das empresas repercute-se num aumento significativo de processos de insolvência. Assim, as empresas para darem resposta a situações de fragilidade económica, recorrem a um programa denominado por Processo Especial de Revitalização (PER), com o objetivo de recuperarem a sua atividade antes de serem declaradas judicialmente insolventes.

O PER entrou em vigor em Portugal em Maio de 2012, com o objetivo de ajudar as empresas que ainda não são consideradas insolventes, de recuperarem e reestruturarem as suas atividades. Este mecanismo proporciona às empresas que ainda sejam economicamente viáveis, a oportunidade de desenvolverem um plano de revitalização em conjunto com os credores de forma a continuarem a desenvolver as suas funções no mercado, ao invés da sua liquidação.

Ao longo deste plano analisou-se as condições que podem influenciar o desempenho das empresas ao longo e após o recurso ao PER. A recolha de informação foi realizada através de um questionário tendo como base uma ferramenta de investigação que consiste em descrever as questões implícitas na escolha de métodos e de processos de recolha de dados denominada por “Research Onion”.

As empresas que recorreram ao PER na Revitalizar-Consultoria, Lda, apontaram vários fatores que explicam o seu insucesso empresarial tais como a redução da procura (58%), a falta de liquidez (47%) e a restrição de acesso ao financiamento (84,2%).

Após o recurso ao PER, constatou-se que 79% dos inquiridos não conseguiu ter acesso a empréstimos bancários e 53% dos gerentes não realizaram novos investimentos.

Em relação às medidas implementadas depois do recurso ao PER, mais de metade dos empresários (58%), tiveram a necessidade de reduzir o pessoal e de contratar consultores externos para melhorar os processos de gestão da empresa.

Palavras-chave: Insolvência; Processo Especial de Revitalização (PER); Reestruturação financeira; Recuperação de empresas; Negociação com credores

Códigos JEL: G01; G33; G34

Abstract

In recent times with the recent financial crisis, also known as the global financial crisis, there was a great need to create new mechanisms and strategies in order to avoid the insolvency of countless companies. Instability in the financial structures is reflected in a significant increase in insolvency proceedings, which causes severe economic impacts. Thus, companies often turn to Processo Especial de Revitalização (PER) as a last resort to more successfully respond to the financial instability. Filing for PER gives companies one last opportunity to reorganize its assets, debts and business affairs prior to be declared insolvent.

The PER was created in Portugal in May of 2012 and is an alternative judicial instrument to insolvency, which gives companies in difficulty and/or facing imminent insolvency a last possibility to negotiate with their creditors, leading to the reorganization of its activity. This instrument protects the productive capacity of the company and the jobs, by maintaining activity and suspension of debt recovery during the negotiation process.

In the scope of this project were analyzed the conditions that can influence companies performance throughout and after filing for PER. The data collection was conducted through a questionnaire, based on the "Research Onion" methodology.

After the work developed, it was concluded that the Companies that have filed for PER at Revitalizar-Consultoria, Lda have pointed out several factors that explain their business failure, such as demand reduction (58%), lack of liquidity (47%) and restricted access to finance (84,2%). After PER, it was found Out that 79% of respondents faced restricted access to finance and 53% of the managers did not make new investments. Regarding the measures implemented after filing for PER, more than half of the managers (58%) reduced the number of employees and hired external consultants to improve the business process management.

Keywords: Bankruptcy; Financial Restructuring Processes; Company's Reorganization; Negotiation with creditors

JEL Codes: G01; G33; G34

Índice

Nota Biográfica	i
Agradecimentos.....	ii
Resumo.....	iii
Abstract.....	iv
CAPÍTULO 1-Introdução	1
CAPÍTULO 2-Revisão de Literatura.....	4
2.1 Crise Económica e PMEs	4
2.2 Conceito de Insolvência	5
2.3 Causas de falência.....	6
2.3.1 Causas internas: Fatores Microeconómicos	7
2.3.2 Causas externas: Fatores Macroeconómicos	9
2.4 Modelos de previsão de falência	11
2.5 Insolvências em Portugal.....	12
2.6 Evidência Internacional sobre os Processos de Insolvência	13
2.6.1 Eficácia do Chapter 11.....	13
CAPÍTULO 3-O Funcionamento do Processo Especial de Revitalização.....	14
3.1 Condições económicas do devedor	14
3.1.1 Situação económica difícil ou situação de insolvência meramente iminente	14
3.1.2 Situação de insolvência atual.....	15
3.2 Finalidade do PER.....	15
3.2.1 Possibilidade de negociação do devedor.....	15
3.2.2 Concluir um acordo.....	15
3.3 Como se inicia o PER	16
3.4 Nomeação do Administrador Judicial Provisório (AJP) e o seu papel no PER	16
3.5 Princípio da igualdade de tratamento de todos os credores.....	16
3.6 Efeitos do PER	17
3.6.1 Suspensão de ações para cobrança de dívidas.....	17

3.6.2 Impedimento de atos de especial relevo	17
3.6.3 Processos de Insolvência Pendentes.....	18
3.7 Reclamação de créditos e impugnações	18
3.8 Hierarquia de credores	19
3.9 Negociação, aprovação e homologação do plano de recuperação	20
3.10 Processos Especiais de Revitalização nos tribunais judiciais em Portugal	21
3.11 Sucesso do PER em Portugal	22
CAPÍTULO 4-Metodologia.....	24
4.1 <i>Research onion</i>	24
4.2 Pesquisa Quantitativa	26
4.2.1 Questionário	26
4.3 Fonte de dados	28
4.4 Recolha e processamento de dados	28
4.5 Análise de dados	28
CAPÍTULO 5-Análise e Discussão dos Resultados	29
5.1 Caraterização da amostra	29
5.2 Análise de resultados.....	31
5.3 Análise Descritiva das variáveis	42
5.3.1 Secção 1- Fatores Microeconómicos	43
5.3.2 Secção 2- Fatores Macroeconómicos	45
5.4 Correlações não paramétricas	46
CAPÍTULO 6- Conclusões, Limitações e Trabalho Futuro	47
6.1 Conclusão	47
6.2 Limitações e Trabalho Futuro	50
Referências Bibliográficas.....	51
ANEXOS.....	55

Índice de Figuras

Figura 1- Insolvências registadas nos tribunais judiciais de Portugal para o intervalo de tempo 2007-2017	12
Figura 2- Hierarquia de credores	19
Figura 3-Processos Especiais de Revitalização nos tribunais judiciais de 1ª instância no intervalo temporal 2013-2017.....	22
Figura 4-The research onion, the Research methods for business students.....	24
Figura 5-Percentagem de idades dos responsáveis das empresas.....	29
Figura 6-Percentagem do total dos responsáveis pelas empresas segundo o sexo	30
Figura 7-Percentagem do total das empresas inquiridas segundo a dimensão das mesmas .	30
Figura 8- Nível de escolaridade do responsável pela empresa.....	31
Figura 9- Setor de atividade a que a empresa se dedica	31
Figura 10-Percentagem do total dos responsáveis pelas empresas segundo a antiguidade ..	32
Figura 11-Percentagem das possíveis causas decorrentes da conjuntura económica de crise	33
Figura 12-Percentagem das medidas tomadas pelos inquiridos após a finalização do PER	36
Figura 13-Recuperação de empréstimos bancários após o recurso ao PER.....	36
Figura 14-Percentagem dos empréstimos bancários após o recurso ao PER	37
Figura 15-Investimentos realizados após o PER.....	38
Figura 16— Percentagem de cumprimento do PER	39
Figura 17-Grau de otimismo após o recurso ao PER.....	40
Figura 18-Grau de sucesso do PER.....	40

Figura 19-Percentagem das razões para o sucesso moderado ou baixo.....	41
--	----

Índice de Tabelas

Tabela 1-As empresas consideram que um dos fatores de insucesso empresarial são os acontecimentos imprevistos.....	34
Tabela 2-As empresas consideram que um dos fatores de insucesso empresarial é a restrição de acesso ao financiamento.....	34
Tabela 3-As empresas consideram que um dos fatores de insucesso empresarial é a concorrência no mercado.....	35
Tabela 4-Estatísticas descritivas	42
Tabela 5-Estatísticas descritivas “causas internas à empresa”	43
Tabela 6- Estatísticas descritivas “causas internas à empresa”	44
Tabela 7- Estatísticas descritivas “causas internas à empresa”	44
Tabela 8- Estatísticas descritivas “causas externas à empresa”	45
Tabela 9-Matriz Correlações	46
Tabela 10-Variáveis do estudo utilizadas	63
Tabela 11-Matriz de Correlações entre as Variáveis “causas externas à empresa”	69

CAPÍTULO 1

Introdução

1.1. Enquadramento e apresentação do projeto

O trabalho realizado para a elaboração do plano de estágio desenvolvido, teve como empresa acolhedora, a Revitalizar-Consultoria, Lda., situada no Porto, com sede em Rua Coutinho de Azevedo, nº 210, 4000-188.

Durante o período de estágio, estudou-se o plano de recuperação para viabilidade económica de várias empresas com dificuldades financeiras, assim como os seus processos internos a fim de se estudar os pontos fracos e fortes que possam permitir a sua revitalização. Foram estudadas propostas alternativas que permitam a estabilização económico-financeira da empresa e participar na negociação com os diversos credores, através de reuniões e telefonemas. Foram ainda elaborados vários planos de revitalização e acompanhamento dos clientes ao longo do PER. O principal objetivo do relatório de estágio foi a elaboração de um projeto que permitiu compreender quais os fatores que contribuem para o insucesso empresarial e consequente recurso ao PER. Pretendeu-se implementar este projeto de consultoria de viabilidade financeira a partir de análises económicas e financeiras do setor a que diz respeito a empresa em análise, tendo em conta o clima micro e macroeconómico.

O estágio foi dividido em três partes. A primeira refere-se à área de contabilidade nomeadamente à organização e classificação documental, submissão de obrigações fiscais, lançamento contabilístico no programa informático Primavera, processamento salarial, leitura contabilística e atualização legal. A segunda parte do estágio disse respeito às reestruturações económicas e financeiras ao abrigo do Processo Especial de Revitalização, especificamente, à elaboração da petição inicial, elaboração e compreensão das reclamações de créditos, elaboração de planos de reestruturação económica e financeira, negociação com credores, contacto com os clientes, implementação do plano aprovado e atualização legal. A terceira parte competiu à realização de candidaturas aos fundos comunitários, a identificação de oportunidade de investimento, interpretação dos avisos de abertura e legislação específica,

elaboração de candidaturas ao programa Portugal 2020, pedidos de reembolso e acompanhamento de projetos.

1.2. Motivação do tema

A crise financeira iniciada em 2007 no mercado imobiliário dos EUA, afetou de forma significativa as empresas, limitando a principal função das mesmas, a de financiarem o consumo e investimento (Vieira, 2013). O aumento da incerteza e instabilidade das instituições portuguesas repercutiu-se num aumento significativo de processos de insolvência, levando ao encerramento de várias empresas. Entre 2007 e 2012, verificou-se um acréscimo significativo em Portugal no número de declarações de insolvência (Direção-Geral da Política de Justiça, 2017). De acordo com o relatório da COSEC (Companhia de Seguro de Créditos S.A.), no primeiro trimestre de 2017, 839 empresas portuguesas declararam insolvência. As empresas em Portugal para darem resposta a uma má situação económica, podem recorrer a um programa, denominado por Processo Especial de Revitalização (PER) com o objetivo de recuperarem a sua atividade antes de serem declaradas judicialmente insolventes. No 1º trimestre de 2017, verificou-se a entrada de 312 processos especiais de revitalização nos tribunais judiciais em Portugal (Direção-Geral da Política de Justiça, 2017).

1.3. Contributos do trabalho realizado

O projeto desenvolvido permite à instituição acolhedora e à empresa em situação económica difícil, ou em insolvência meramente iminente, identificar os principais pontos fracos e fortes que permitam a reestruturação empresarial, assim como identificar os principais fatores económicos e financeiros que conduziram a uma situação de incumprimento generalizado. Neste plano de estágio foi realizado um questionário e estudos de caso às empresas que recorreram ao PER. Com estes resultados pretendeu-se analisar as condições que podiam influenciar o desempenho das empresas ao longo e após o PER.

1.4. Organização do Projeto

O plano de estágio que apresento está organizado em 6 capítulos. O primeiro capítulo diz respeito à introdução, onde é descrito o projeto a ser desenvolvido na empresa Revitalizar-Consultoria, Lda. É realizada uma breve apresentação das áreas de trabalho e os respetivos objetivos de estágio, como também a motivação e os contributos do trabalho elaborado para a entidade e para a sociedade. No segundo capítulo é efetuado o enquadramento do projeto desenvolvido, é feita uma abordagem à crise económica iniciada em 2007 e à importância das pequenas e médias empresas (PMEs) em Portugal. Serão também apresentadas as possíveis causas de falência das instituições financeiras, como também a definição do conceito de insolvência que será utilizado no presente plano de estágio. Por fim, serão descritos alguns dos modelos de previsão de falência. No terceiro capítulo é feito um enquadramento do Processo Especial de Revitalização. No quarto capítulo irá ser apresentada a metodologia de investigação a ser utilizada na elaboração do projeto. Posteriormente, no quinto capítulo irão ser descritos os resultados obtidos na elaboração do projeto desenvolvido. No sexto capítulo são expostas as principais conclusões do trabalho realizado. Serão ainda apresentadas as referências bibliográficas utilizadas para a elaboração do projeto e alguns Anexos que revelam informações complementares ao trabalho desenvolvido.

CAPÍTULO 2

Revisão de Literatura

2.1. Crise Económica e PME's

A crise económica iniciada em 2007 provocou consequências nas estruturas financeiras das empresas. Durante este período, as empresas portuguesas diminuíram o seu passivo dado que surgiram limitações na capacidade de concessão de crédito, limitando a principal função das instituições financeiras, a de financiarem o consumo e investimento das empresas (Vieira, 2013). Em Portugal, a maior percentagem de empresas é ocupada por micro, pequenas e médias empresas, com um grande índice de descapitalização que em tempos de crise têm quebras mais significativas, pois estão mais dependentes da alavancagem bancária (Pereira, 2012).

Em 2015, Portugal era constituído por 1162069 PME's que exibiram taxas de crescimento de aproximadamente 4% no volume de negócios, representando uma parte fundamental da estrutura económica em Portugal (Instituto Nacional de estatística (INE), 2017). De acordo com a Comissão Europeia (2015), as PME's representam 99,9% das empresas da UE. Estas têm menor capacidade de se financiarem e são as que mais procuram crédito junto do setor bancário (Gertler e Gilchrist, 1994). As empresas com esta dimensão enfrentam maior dificuldade no acesso ao mesmo, isto é, são mais sensíveis às restrições no acesso ao crédito (Farinha e Prego, 2014).

As mudanças nos níveis da rentabilidade e nas estruturas financeiras das empresas em resultado da crise repercutiram-se num aumento significativo de processos de insolvência, motivando o encerramento de muitas destas, o que afetou a economia nacional. De acordo com o boletim de informação estatística trimestral sobre processos de falência, insolvência e recuperação de empresas, entre 2007 e 2012 verificou-se um acréscimo significativo em Portugal no número de declarações de insolvência (Direção-Geral da Política de Justiça, 2017). No mesmo contexto, segundo o INE “Empresas em Portugal 2015”, a taxa de mortalidade empresarial em 2015 foi de 6,6% que corresponde a 24727 empresas não financeiras em falência.

2.2. Conceito de Insolvência

Na literatura existem vários termos para definirem falência de uma empresa, tais como incumprimento, insolvência, bancarrota. De acordo com Altman (1968) o termo falência está associado às empresas que se encontram legalmente falidas ou que estão no direito de se reorganizarem através do ato nacional de falência, conceito específico da legislação norte-americana, conhecido como falência jurídica. No entanto, Beaver W. (1966) e Blum M. (1974) consideram uma empresa em processo de falência quando existe a incapacidade de cumprir com as suas obrigações junto dos credores, podendo haver a possibilidade de reestruturação com um acordo com os respetivos credores de forma a conseguirem diminuir as suas dívidas.

Altman e Hotchkiss (1993) realçam a distinção de alguns termos conhecidos na literatura, como: falência, insolvência, incumprimento e bancarrota. Estes termos estão associados a situações de (dificuldades financeiras) *distress* empresarial e são frequentemente utilizados na literatura sem qualquer distinção, que do ponto de vista dos autores têm significados diferentes.

Em relação ao termo falência, consideram que o mesmo pode não significar que uma empresa deixe de funcionar, podendo continuar a desenvolver a sua atividade mesmo encontrando-se em falência. Do ponto de vista económico, este termo deveria ser utilizado quando a taxa de retorno dos investimentos é inferior às taxas de retorno em investimentos equivalentes ou ainda, quando as empresas apresentam receitas insuficientes para cobrir os seus custos. Contudo, uma empresa que deixe de cumprir com as suas obrigações legais deve ser extinta do mercado, termo definido pelos autores como “falência legal” (Altman e Hotchkiss, 1993).

A insolvência é outro termo que evidencia um comportamento negativo das empresas, e os autores fazem a distinção entre insolvência do ponto de vista mais técnico e no sentido de bancarrota. A primeira reflete a incapacidade de as empresas cumprirem com as suas obrigações financeiras devido a problemas de liquidez (Altman e Hotchkiss, 1993). Os autores consideram que este termo está associado a situações provisórias, caso isso não se verifique já se considera uma condição de bancarrota. Neste sentido, apresenta-se o termo bancarrota como uma situação de insolvência permanente, isto é, quando uma empresa não consegue cumprir com os seus compromissos a longo prazo, ou quando existe um pedido legal para deixar de funcionar, levando à extinção da mesma (Altman e Hotchkiss, 1993).

O incumprimento é um termo que se traduz em questões mais técnicas ou legais. Em relação ao incumprimento técnico este está associado a uma situação em que a empresa devedora não consegue cumprir com uma condição contratual com o respetivo credor e o incumprimento legal refere-se quando existem ações legais contra o devedor (Altman e Hotchkiss, 1993).

No presente trabalho, será utilizado o termo insolvência, definido segundo o Decreto-lei n.º 53/2004, de 18 de março de 2004, com a definição legal de insolvência presente no artigo 3º, n.º 1, do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE): “É considerado em situação de insolvência o devedor que se encontre impossibilitado de cumprir as suas obrigações vencidas”.

2.3. Causas de falência

Segundo Kanitz (1978), as empresas tendem a apresentar sinais de fragilidade financeira que surgem antes da situação de insolvência.

Analisando o histórico financeiro de uma empresa, é possível identificar alguns sinais de perigo que poderão indicar que esta possa estar em risco de falência. Assim, é crucial que os gestores das empresas façam uma análise cuidada do desempenho da sua organização, de forma a conseguirem identificar e corrigir os erros evitando uma situação de insucesso.

Slatter et al (2006), referem alguns indicadores para a análise da saúde financeira de uma empresa, tais como: *cash flow*, dívidas, estrutura de dívida desajustada e capitais próprios.

O Instituto Nacional de Estatística (INE) em 2007, realizou um inquérito aos fundadores de várias empresas de forma a analisar quais os fatores que influenciam o desempenho das empresas. Neste inquérito, a classe empresarial identifica a concorrência e a quebra na procura como as principais causas exógenas na queda de venda de produtos e serviços. De acordo com os entraves endógenos, os empresários sentem dificuldade em definir os preços dos serviços e produtos e a falta de estratégias de *marketing*.

Para uma melhor compreensão pode-se dividir os fatores em dois grupos. Os fatores microeconómicos, quando estão associados a causas endógenas à empresa, e os macroeconómicos quando estão relacionados com causas exógenas, tais como, a inflação, a política de crédito/ investimento e a conjuntura económica.

2.3.1. Causas internas: Fatores Microeconómicos

2.3.1.1. Gestão e organização interna

Do ponto de vista de Altman (1993), a qualidade de gestão de uma empresa é um fator que permite distinguir uma empresa com sucesso ou insucesso. Segundo Sharma e Mahajan (1980), o processo de falência pode iniciar-se através de uma fraca ou ineficiente gestão da empresa, que acompanhada por falhas na organização estratégica motiva a deterioração dos indicadores de desempenho. Os acontecimentos imprevistos são ainda outro fator apontado pelos mesmos autores como uma possível causa de insucesso empresarial.

Lemes (2002), indica que as causas endógenas à empresa podem estar associadas a uma fraca gestão e organização, à falta de estratégia na implementação de procedimentos/decisões e ao endividamento excessivo. Alguns autores consideram que o desempenho das instituições financeiras é afetado pelas características que nascem com as mesmas, e outros defendem que a probabilidade de insucesso depende das transformações realizadas pelas empresas ao longo do tempo (Farinha, 2005).

2.3.1.2. Idade das empresas

Em relação à idade das empresas, estudos empíricos demonstram que a probabilidade de incumprimento de uma empresa está associada à idade da mesma (Strotmann, 2007). Segundo Mata e Portugal (1994), um quinto das empresas industriais portuguesas entram em falência no primeiro ano de existência e apenas metade das empresas-conseguem sobreviver no mercado após os quatro anos de vida. Nos três primeiros anos de existência da empresa, a probabilidade de insolvência é maior do que as que já atuam no mercado há mais tempo (Bates e Nucci, 1989).

2.3.1.3. Dimensão das empresas

Outro fator que se encontra positivamente correlacionado com a probabilidade de incumprimento, é a dimensão inicial das empresas novas no mercado (Mata e Portugal, 1994). Para os autores Bates e Nucci (1989), a taxa de insucesso empresarial está relacionada com a dimensão das empresas e com o número de trabalhadores que operam na mesma, ou

seja, uma empresa mais jovem tende a ter maior probabilidade de incumprimento. Segundo Bonfim (2006), a dimensão de uma empresa parece não afetar a probabilidade de incumprimento, no entanto, de acordo com Antunes et al (2016) as pequenas empresas têm, em média, uma probabilidade de incumprimento estimada e observada superior às empresas com maiores dimensões. Isto porque as empresas maiores, com maior reputação nos mercados financeiros, têm menores custos relacionados com assimetrias de informação e com maior facilidade a financiamento externo, permitindo um prémio de risco a pagar inferior (Farinha, 2005). Salman et al (2009) apoiam a ideia de que empresas mais pequenas têm uma maior probabilidade de insucesso uma vez que têm maior dificuldade em aceder aos mercados de crédito comparativamente às empresas de maior dimensão. Estas estão mais vulneráveis a choques no mercado de crédito, uma vez que são empresas mais sensíveis a alterações macroeconómicas (Gertler e Gilchrist, 1994).

2.3.1.4. Nível educacional do responsável pela empresa

Cada vez mais as empresas necessitam de um capital humano que consiga responder às transformações económicas, sociais e tecnológicas. De acordo com Henriques (1997), o capital humano é o fator que mais influencia o sucesso de uma empresa, na medida em que consegue proporcionar respostas mais eficientes a choques nas organizações e no seu desenvolvimento. Estudos realizados mostram que quanto menor for o nível educacional do responsável pela empresa maior é a probabilidade de ocorrerem problemas económicos e financeiros (Ferreira et al, 2008 e Lussier e Halabi, 2010). De acordo com um estudo realizado pelo INE em 2007, cerca de 51,2% dos empresários das empresas jovens no mercado possuem o ensino básico, considerando que as principais motivações para as suas empresas são a perspetiva de melhores condições financeiras, a vontade de assumirem novos desafios e o desejo de serem patrões de uma empresa (INE, 2007). Segundo o mesmo estudo, quanto maior for o nível educacional do empresário maior é a dimensão média das empresas, sendo que empresários com maiores qualificações, isto é, ensino médio ou superior, apresentam um resultado ligeiramente superior face a empresários com o ensino básico.

2.3.1.5. Idade do responsável pela empresa

A idade do responsável pela empresa também pode ser um fator que influencia a probabilidade de incumprimento de uma empresa. De acordo com Lussier (1996) e Lussier e Halabi (2010) as pessoas com mais idade têm uma maior probabilidade de sucesso nas empresas ao contrário dos gerentes mais jovens. Isto porque, os gerentes mais velhos têm mais experiência, e conseguem ter uma maior capacidade de detetar erros que vivenciaram no passado e também uma maior facilidade em aprender com os seus erros no presente (Duchesneau e Gartner, 1990). Segundo um estudo realizado no INE (2007), cerca de 85,8% dos empresários que fundaram empresas são do sexo masculino.

2.3.1.6. Género do responsável pela empresa

Segundo Marlow e Patton (2005), o género feminino está mais limitado no acesso a recursos financeiros face ao sexo masculino na atividade empresarial, acabando por ser uma desvantagem no desempenho da empresa. Existem ainda estereótipos de que as mulheres não são capazes de gerir negócios, têm menor probabilidade de sucesso na parte da gestão e resolução de conflitos laborais e as qualidades profissionais são inferiores em comparação ao sexo masculino (Portela et al, 2008). No estudo de Watson (2003), a probabilidade de incumprimento de uma empresa será maior quando as mulheres estão na gestão/controlo da mesma. Porém, nos últimos anos a ideia de que as mulheres não são capazes de gerir negócios tem mudado substancialmente, verificando o envolvimento da mulher ao mercado empresarial e o acesso a cargos que no passado não eram possíveis (Casero et al, 2010).

2.3.2. Causas externas: Fatores Macroeconómicos

Os fatores macroeconómicos estão relacionados com as causas externas, isto é, o que ocorre fora do alcance das empresas. De acordo com Everett e Watson (1998), 30 a 50% das empresas entram em incumprimento devido a fatores macroeconómicos. Se as empresas tiverem um fraco desempenho interno, é provável que fiquem limitadas aos fatores macroeconómicos, nomeadamente às mudanças ao nível tecnológico, choques na procura de produtos/serviços, aumento da concorrência, crises económicas e mudanças cíclicas (Singh, 2011).

2.3.2.1. Condições económicas

As condições económicas estão associadas a períodos de forte crescimento de crédito e a períodos de recessão económica. Segundo Lussier (1996), Lussier e Halabi (2010) e Strotmann (2007), em períodos de recessão económica a probabilidade de uma empresa entrar em incumprimento é maior do que em períodos de expansão económica.

De acordo com Antunes et al (2005), num período de expansão económica moderado e manutenção da taxa de juro, a probabilidade de falência mantém-se inalterada, no entanto, num período de recessão económica a probabilidade de sobrevivência de uma empresa tende a diminuir. Um dos fatores que afeta o sucesso de uma empresa é a queda na procura, explicada por diversos fatores que demonstram algum grau de interdependência, nomeadamente uma recessão económica global que fragiliza o poder de compra dos clientes, aumentando a probabilidade de uma empresa entrar em incumprimento (Balgobin e Pandit, 2001).

2.3.2.2. Concorrência e clientes

Um mercado competitivo é motivo de progresso e desenvolvimento dos serviços e produtos, no entanto o aumento da concorrência e a conjuntura económica podem afetar o desempenho das empresas ao longo das suas vidas (Pereira et al 2007). Para Strotmann (2007), a concorrência em mercados mais pequenos leva as empresas a incorrerem num maior risco de incumprimento, uma vez que a concorrência é muito mais “violenta”. Quanto maior for a dimensão da empresa competidora, mais complicada se torna a estratégia da empresa em conseguir alcançar novos clientes ou manter os já existentes (Ferreira et al, 2008). Para evitar estes acontecimentos o proprietário da empresa ou a equipa de gestão deve identificar as empresas do mesmo ramo e alterar a sua estratégia de forma a oferecer um melhor serviço/produto aos seus clientes a fim de acompanhar o mercado (Laia, 1999).

2.3.2.3. Financiamento

As empresas necessitam de financiamento para conseguirem investir e expandir os seus negócios, como também para conseguirem realizar atividades a curto prazo (Barbosa e Pinho, 2016). As restrições de acesso ao financiamento é outro fator que influencia o desempenho das pequenas empresas (Rogoff et al, 2004). Grapeggia et al (2008) mostram

que a dificuldade no acesso a capital é um entrave para o desenvolvimento do negócio de inúmeras empresas, sendo que em períodos de recessão económica esse problema é mais acentuado. As empresas com mais idade tendem a utilizar menos financiamento do que as empresas mais jovens, isto pode ser explicado porque as empresas “recém-nascidas” normalmente necessitam de mais financiamento no início das suas atividades, quando por sua vez têm menos capital acumulado (Barbosa e Pinho, 2016). Já o acesso ao crédito para as grandes empresas é mais fácil do que para as pequenas empresas, uma vez que estas têm mais informação e um risco menor de crédito (Fama e French, 2002).

2.4. Modelos de previsão de falência

Existem vários estudos publicados que têm como objetivo a previsão da eventualidade de uma empresa contrair falência denominados por modelos de previsão de falência. Estes, determinam a probabilidade de uma empresa entrar em falência permitindo assim, serem tomadas medidas de prevenção para que isso não ocorra. Estes modelos apenas exibem a probabilidade de uma empresa entrar em falência de acordo com a situação financeira que se encontra no presente. Beaver (1966) e Altman (1968) foram os primeiros a publicar trabalhos de modelos de previsão de falências de empresas, através de dados económico-financeiros das empresas. O primeiro, utilizou modelos de análise univariada com seis rácios financeiros e o segundo o modelo conhecido por “Z-score” com estatística multivariada e combinação linear com 22 rácios financeiros. O modelo de Beaver (1966) não foi bem-sucedido, visto que os rácios eram analisados separadamente, tornando os resultados ambíguos. Por outro lado, Altman (1968) apresentou um modelo de análise discriminante eficaz na previsão de falência das empresas, prevendo corretamente 95% das empresas no espaço de um ano. Altman e Sabato (2007), estudaram modelos de previsão de falência para as pequenas e médias empresas americanas através da análise de rácios financeiros. Este estudo demonstrou que os bancos têm maior eficácia em termos de capacidade de previsão de falência quando optam por sistemas e estratégias de risco de crédito diferenciados entre as PME das empresas de maior dimensão.

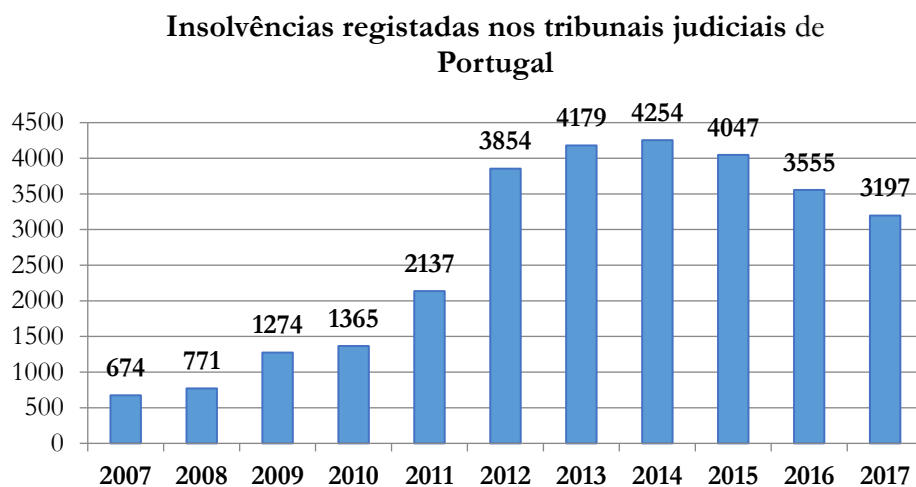
2.5. Insolvências em Portugal

Nos últimos anos em Portugal, as mudanças na rentabilidade e nas estruturas financeiras das empresas em resultado da crise, impulsionaram aumentos significativos de processos de insolvência. De acordo com o relatório do COSEC em 2017, Portugal registou 3100 insolvências, correspondendo na maioria a microempresas do setor dos serviços. Porém, em 2016 foram registados mais 14% em relação a 2017 (COSEC, 2017).

O impacto mais significativo foi o crescimento acentuado de insolvências decretadas nos tribunais judiciais de 1ª instância de 2011 para 2012, com um aumento de 1708 insolvências. Em 2014 registou-se o maior número de insolvências decretadas nos tribunais judiciais de 1ª instância de Portugal, cerca de 4179 insolvências. A partir de 2015, o número foi diminuindo.

Segundo o boletim de informação estatística trimestral sobre processos de falência, insolvência e recuperação de empresas, a maior percentagem de empresas que decretaram insolvência no 1º trimestre de 2017, foram as empresas com a classificação portuguesa das atividades económicas (CAE) da categoria de comércio por grosso, retalho e reparação automóvel, e de seguida a categoria de indústrias transformadoras. De acordo com Antunes et al (2016), o setor da construção e imobiliário apresentam taxas de incumprimento elevadas quando comparado com os outros setores de atividade no mercado.

Figura 1- Insolvências registadas nos tribunais judiciais de Portugal para o intervalo de tempo 2007-2017



Fonte: Adaptado de Destaques estatísticos trimestrais da Direção-Geral da Política de Justiça (2017)

2.6. Evidência Internacional sobre os Processos de Insolvência

O código de insolvência dos EUA apresenta duas alternativas para as empresas em vias de falência: o capítulo 7 (*Chapter 7*¹) e o capítulo 11 (*Chapter 11*²). O devedor tem duas opções, a liquidação da empresa ou a reorganização da mesma, respetivamente.

No *Chapter 11*, a empresa devedora assume o papel principal durante todo o processo, ao contrário daquilo que acontece no *Chapter 7* em que os credores são os principais agentes na reorganização da empresa. A presença de todos os credores envolvidos na reorganização é fundamental para que a entidade consiga prosseguir com a manutenção do negócio.

2.6.1. Eficácia do *Chapter 11*

De acordo com Bonfim et al (2010), das empresas que recorrem aos processos de reestruturação no âmbito do *Chapter 11*, apenas 29% em média conseguem com êxito a reorganização e manutenção das suas atividades. Hotchkiss (1995) estudou um conjunto de empresas que recorreram a este processo, analisando que grande parte destas empresas, após o recurso a este capítulo não alteraram a estrutura do pessoal responsável pela gestão. As empresas mesmo sendo reorganizadas através do *Chapter 11*, podem continuar a desempenhar um papel na sociedade ineficaz, acabando a longo prazo por sofrerem perdas significativas (Hotchkiss, 1995).

¹ O *Chapter 7* é utilizado no caso de insolvência de uma empresa através da liquidação da mesma.

² O *Chapter 11* of the United States Bankruptcy Code tem como objetivo a reestruturação e reorganização económica e financeira das empresas através de um plano de recuperação aprovado pelos credores (Altman e Hotchkiss, 2005).

CAPÍTULO 3

O Funcionamento do Processo Especial de Revitalização

As empresas para darem resposta a uma débil situação económica recorrem a um programa denominado de Processo Especial de Revitalização com o objetivo de recuperarem a sua atividade antes de serem declaradas judicialmente insolventes. O PER é um instrumento alternativo à insolvência inspirado no Capítulo 11 da Lei de Falências do Código dos Estados Unidos da América, previsto na revisão do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE), pela Lei n.º 16/2012, de 20 de abril, que dá a possibilidade aos devedores que se encontrem numa frágil situação económica ou em insolvência meramente iminente, de recuperarem as empresas, com as respetivas manutenções da atividade, estabelecendo negociações com os seus credores de modo a concluir um acordo com os mesmos (art.º 17.º-A do Decreto Lei n.º 79/2017, de 30 de junho). Podem recorrer ao PER todas as pessoas coletivas ou singulares, desde que se apresentem em situação económica difícil ou em situação de insolvência meramente iminente e que possuam condições de recuperação da sua atividade (art.º 17.º-A).

3.1. Condições económicas do devedor

3.1.1. Situação económica difícil ou situação de insolvência meramente iminente

De acordo com o art. 17.º-B do CIRE, um devedor encontra-se em situação económica difícil quando defronta sérias dificuldades em cumprir com todas as suas obrigações, designadamente por falta de liquidez ou por restrições na obtenção de crédito junto do setor bancário. No entanto, um devedor encontra-se numa situação de insolvência meramente iminente, quando antevê que não conseguirá vir a cumprir com os seus compromissos junto dos seus credores (Direção-Geral da Política de Justiça, 2012). A partir do momento em que seja prospetivável o começo de um incumprimento generalizado das obrigações.

3.1.2. Situação de insolvência atual

Um devedor que se encontre em situação de insolvência atual, isto é, que já não consiga cumprir com as suas obrigações, não é passível de recurso ao PER (Direção-Geral da Política de Justiça, 2012).

3.2. Finalidade do PER

3.2.1. Possibilidade de negociação do devedor

Um dos objetivos do PER é permitir que o devedor estabeleça contacto e negociações com os seus credores de modo a concluir um acordo, permitindo a manutenção da sua atividade. No entanto, a débil situação económica e financeira das empresas que recorrem ao PER coloca em causa a confiança dos seus credores e dificulta todo o processo de negociação tendo em vista o alcance de um acordo. O devedor ao comunicar o seu interesse em iniciar as negociações, através do tribunal, transmite mais segurança e confiança, facilitando o acordo, ao invés do devedor ser declarado judicialmente insolvente (Pereira, 2012).

3.2.2. Concluir um acordo

O acordo de revitalização baseia-se na possibilidade da empresa renegociar as suas obrigações, conseguir um prazo para o pagamento das dívidas mais prolongado, a possibilidade de perdão ou redução de juros/capital ou um financiamento adicional com período de carência (Pereira, 2012). Com este acordo, os credores têm a vantagem de reduzir as suas perdas, na medida que em caso de insolvência da empresa, os credores poderiam não receber as suas quantias. Este acordo, depende da vontade e dos interesses dos credores, visto que o processo de revitalização da empresa é aprovado à luz do art.º 17.º-F, nº5, “sendo votado pelos credores cujos créditos representem, pelo menos, 1/3 da totalidade dos créditos relacionados com o direito de voto, contidos na lista de créditos a que se referem os nº3 e 4 do art.º 17.º-D, recolha o voto favorável de mais de 2/3 da totalidade dos votos emitidos e mais de metade dos votos emitidos corresponda a créditos não subordinados, não se considerando como tal as abstenções”.

3.3. Como se inicia o PER

O programa do PER pode chegar aos 5 meses com todas as etapas envolvidas, isto se não for interrompido por algum motivo (ver Anexo 1).

As empresas requerem o início do PER através de uma declaração por escrito, dirigida pelo devedor e de, no mínimo, um dos seus credores, que tenha no mínimo 10% do valor total dos créditos, com o objetivo de estabelecerem negociações a fim de serem aprovado um plano de recuperação para a empresa (art.º 17.º-C, nº 1). O devedor deve comunicar a um juiz do tribunal competente, que pretende dar início às negociações para a recuperação da sua empresa (art.º 17.º-C, nº 3).

3.4. Nomeação do Administrador Judicial Provisório (AJP) e o seu papel no PER

Como exposto no art.º 17.º-C, nº4, no momento em que o juiz do tribunal recebe a comunicação de que o devedor pretende dar início às negociações, o juiz deve nomear, por despacho, um administrador judicial provisório (AJP), sendo que este deve constar da lista oficial de administradores da insolvência, de acordo com os arts.º 32.º a 34.º com as devidas adaptações. O AJP tem como função, participar nas negociações, assim como orientar e fiscalizar o percurso do processo especial de revitalização (Direção-Geral da Política de Justiça, 2012). É também sua responsabilidade juntar todas as reclamações de crédito reclamadas pelos credores e elaborar a lista provisória de créditos, apresentando-a na secretaria do tribunal e posterior publicação no Portal *Citius* (Direção-Geral da Política de Justiça, 2012). Caso não se consiga obter um acordo conducente à revitalização da empresa, o AJP deve declarar a insolvência do devedor (Direção-Geral da Política de Justiça, 2012).

3.5. Princípio da igualdade de tratamento de todos os credores

Dado que as empresas têm vários credores com características particulares, é necessário que sejam tratados de forma justa e igualitária. Em Portugal esta matéria é regulada pelo art.º 194º do CIRE que consagra o princípio da igualdade entre os credores, dispondo que "o

plano de insolvência obedece ao princípio da igualdade dos credores da insolvência, sem prejuízo das diferenciações justificadas por razões objetivas". Isto é, a possibilidade de estabelecer regimes diferentes para os credores depende de uma razão que o justifique.

Com o mecanismo de publicitação do despacho de nomeação do AJP, propõe-se garantir que todo o percurso do processo decorre de acordo com a lei em vigor e também que haja o conhecimento por parte dos credores de que podem reclamar os seus créditos na presença do devedor, garantindo-se assim o respeito do princípio da igualdade de tratamento de todos os credores (Direção-Geral da Política de Justiça, 2012).

O devedor deve comunicar a sua situação económico-financeira a todos os credores envolvidos nas negociações, caso contrário, o devedor pode ser punido legalmente.

3.6. Efeitos do PER

3.6.1. Suspensão de ações para cobrança de dívidas

A lei portuguesa atribui aos credores a possibilidade de agirem contra o devedor por intermédio dos tribunais judiciais. Porém, a nomeação do AJP, por despacho, tem como efeito obstar a instauração de quaisquer ações executivas para a cobrança de dívidas intentadas pelos credores contra o devedor durante todo o período de negociações e também suspender todas as ações que estejam pendentes com o mesmo efeito contra o devedor. Essas ações pendentes extinguir-se-ão logo que o plano de recuperação seja aprovado e homologado, salvo quando se preveja a sua continuação (art.º 17.º-E, nº1 e 17.º-F). Assim, a suspensão de penhoras e outras diligências executivas tencionadas pelos credores visa a manutenção da atividade do devedor. Segundo Pereira (2012), as ações para cobrança de dívida devem entender-se como “ações declarativas para cumprimento de obrigações pecuniárias e a ações executivas para pagamento de quantia certa”.

3.6.2. Impedimento de atos de especial relevo

Sem a autorização prévia do AJP, o devedor fica impedido de praticar quaisquer atos de especial relevo, como referido no art.º 161.º do CIRE, uma vez que o objetivo é não permitir que o devedor cause prejuízos aos credores, sendo importante ter em atenção a defesa dos

interesses de todos os credores que participem nas negociações (art.º 17.º-E, nº 2). A autorização prévia do AJP para que o devedor pratique as operações pretendidas, deve ser solicitada por escrito pelo devedor ao mesmo e concedida pela mesma forma.

3.6.3. Processos de Insolvência Pendentes

Os processos de insolvência instaurados à empresa são suspensos quando se dá início ao PER. Isto é, todos aqueles que se encontrem pendentes, à data de nomeação do AJP, desde que não haja sido proferida sentença declaratória da insolvência (art.º 17.º-E, n.º6). Após a aprovação e homologação do plano de revitalização, extinguir-se-ão esses processos (art.º 17.º-E, n.º6).

3.7. Reclamação de créditos e impugnações

O devedor, assim que recebe a notificação do tribunal do despacho de nomeação do AJP, deve informar através de carta registada a todos os seus credores que iniciou as negociações tendo em vista a sua revitalização, convidando-os a participar nas negociações caso o pretendam (art.º 17.º-D, nº 1). No mesmo artigo, nº 2, todos os credores têm vinte dias, desde a publicação no portal *Citius* do despacho, para apresentarem as suas reclamações de créditos ao AJP. Este, tem cinco dias para juntar todas as reclamações e elaborar uma lista provisória de créditos. No final deste prazo, o AJP publica a lista provisória de créditos no portal *Citius*, sendo que esta lista pode ser impugnada dentro de cinco dias úteis e posteriormente, o juiz deverá dentro do mesmo prazo analisar e decidir sobre as impugnações declaradas pelos credores (art.º 17.º-D, nº 3).

3.8. Hierarquia de credores

Figura 2- Hierarquia de credores



Fonte: Elaboração própria

Segundo o art.º 173.º do CIRE, o pagamento dos créditos apenas contempla os credores que estiverem verificados por sentença transitada em julgado. A Figura 2 representa a hierarquia dos credores, esta pode ser dividida em 4 patamares de acordo com a natureza dos créditos. Os credores só serão pagos segundo a importância e o peso dos seus créditos reclamados. No topo da pirâmide encontram-se credores privilegiados³ que beneficiam de privilégios gerais, como a Segurança Social, a Autoridade Tributária e Aduaneira e os trabalhadores. Seguem-se os credores garantidos⁴, aqueles que beneficiam de garantias reais (art.º 174.º do CIRE) como exemplo os bancos. No terceiro patamar estão representados os credores comuns⁵, que segundo o art.º 176.º do CIRE serão pagos depois dos credores garantidos e privilegiados, nesta secção estão as instituições financeiras, nomeadamente os bancos e os fornecedores. Por fim, os credores subordinados⁶, particularmente os credores mais prejudicados no recebimento dos créditos, uma vez que serão os últimos da hierarquia a serem liquidados (art.º 48.º do CIRE).

³ Créditos que beneficiam de privilégios creditórios gerais sobre bens integrantes da massa insolvente (art.º 47 CIRE).

⁴ Créditos que beneficiam de garantias reais sobre bens integrantes e específicos da massa insolvente, incluindo os privilégios creditórios especiais (art.º 47º CIRE).

⁵ Créditos que não incluem nenhuma das categorias restantes.

⁶ Créditos indicados no art.º 48º do CIRE. O pagamento destes créditos só é realizado após o pagamento integral de todos créditos comuns, e segundo a ordem de créditos exposta no artigo 48.º (arts. 47.º e 177.º CIRE).

No que diz respeito à taxa de recuperação de créditos, segundo o boletim de informação estatística trimestral (2017), cerca de 96% do montante de créditos reconhecidos pelos tribunais não foram pagos e apenas 4,3% do valor de créditos foram liquidados.

3.9. Negociação, aprovação e homologação do plano de recuperação

Concluído o prazo das impugnações de créditos, o devedor e os credores têm dois meses para concluírem as negociações, o qual pode ser prorrogado uma única vez e por um mês, consoante um acordo por escrito entre o administrador e a empresa (art.º 17.º-D, n.º 5).

Nos termos do art.º 17.º-D, n.º 7, a lei prevê a possibilidade de os credores participarem nas negociações durante todo o tempo, independentemente de terem ou não reclamado créditos, mediante carta registada dirigida ao devedor. Durante o prazo de negociações, o devedor tem de entregar no tribunal o plano de revitalização final e publicá-lo no portal *Citius* (art.º 17.º-F, n.º 1). No entanto, qualquer credor no prazo de cinco dias pode reclamar quanto ao plano apresentado pelo devedor. A empresa, após a reclamação, beneficia de cinco dias para alterar o plano, depositar no tribunal e publicar no portal *Citius* (art.º 17.º-F, n.º 2).

A qualquer momento, o devedor pode decidir não continuar com as negociações, independentemente do motivo, devendo comunicar a todos os intervenientes através de carta registada (art.º 17.º-G, n.º5). Esta decisão declarada pelo devedor, torna este impedido de recorrer a um novo Processo Especial de Revitalização nos dois anos seguintes (art.º 17.º-G, n.º6).

Um plano de recuperação pode ser aprovado por duas vias, a aprovação do plano de recuperação exposto no art.º 17.º-F, pode ser por unanimidade, ou seja, todos os credores envolvidos nas negociações votaram positivamente para a aprovação do plano ou aprovado por maioria. Quando decorrido o tempo das negociações inerentes à aprovação do plano de recuperação que foi previamente discutido com todos os credores, o plano é aprovado de acordo com art.º 17.º-F, n.º 5, alínea a), quando são recolhidos mais de dois terços do conjunto dos votos favoráveis e mais de metade desses corresponderem a créditos não subordinados. E de acordo com o mesmo art.º alínea b), quando são recolhidos créditos que representam mais de metade da totalidade dos créditos relacionados com direito de voto, e sendo que mais de metade desses corresponderem a créditos não subordinados.

Após a aprovação do plano de revitalização, o juiz tem um prazo de 10 dias para declarar a sentença de homologação (art.º 17º.-F, nº7). O acordo de revitalização pode não ser homologado pelo juiz, se este detetar que existiu algum incumprimento das normas/procedimentos que foram aplicadas ao processo, tal como se não se verificarem as condições suspensivas do plano de revitalização ou caso não sejam praticados os atos ou executadas as medidas que devam preceder a homologação (art.º 215.º CIRE).

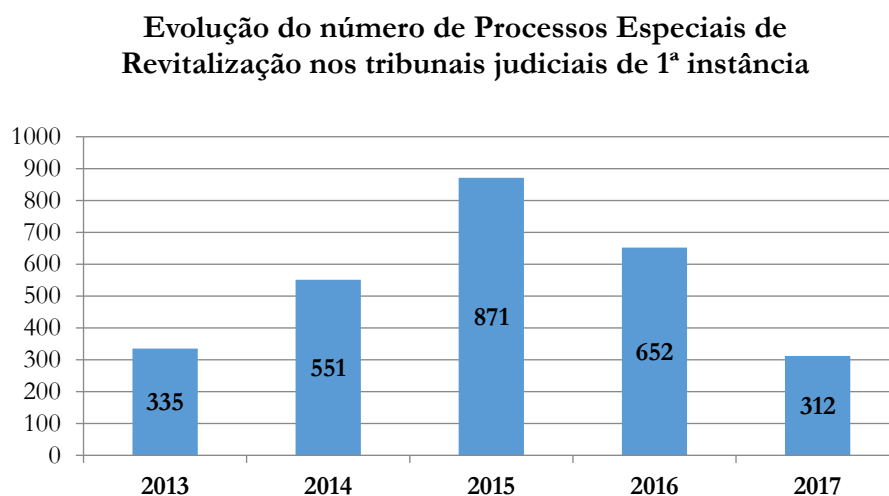
Segundo o art.º 216.º, nº1, o devedor e o credor podem solicitar ao juiz a não homologação do plano de revitalização, caso as suas posições após a aprovação deste trouxerem desvantagens ao invés do que seria na inexistência de qualquer plano (alínea a), ou ainda se o plano de revitalização proporcionar aos credores montantes superiores dos créditos reclamados acrescidos dos custos das possíveis contribuições que ele deva prestar (alínea b).

De acordo com o estudo realizado por uma empresa de consultoria (Turnwin, 2015), desde maio de 2012 até junho de 2015, 50,51% das empresas concluíram o plano de recuperação com sucesso através da homologação do mesmo, 41,49% dos PER foram encerrados com declaração de insolvência e apenas 8% encerraram por outros motivos desconhecidos.

3.10. Processos Especiais de Revitalização nos tribunais judiciais em Portugal

Segundo a Direção-Geral da Política de Justiça (2017), o ano de 2015 foi marcado pela maior percentagem de processos especiais de revitalização nos tribunais judiciais em Portugal, com 871 processos – Figura 3.

Figura 3-Processos Especiais de Revitalização nos tribunais judiciais de 1ª instância no intervalo temporal 2013-2017.



Fonte: Adaptado de Destaques estatísticos trimestrais da Direção-Geral da Política de Justiça (2017)

Em 2017, verificou-se o valor mais reduzido de entradas de processos nos tribunais judiciais desde 2013. No 1º trimestre de 2017, apenas deram entrada 312 processos, que de acordo com o boletim de informação estatística trimestral, 38,4% terminaram por acordo com os credores e os restantes acabaram por motivos alheios/desconhecidos (Direção-Geral da Política de Justiça, 2017).

3.11. Sucesso do PER em Portugal

O sucesso do PER de uma empresa caracteriza-se quando a mesma após ver o plano de revitalização aprovado e homologado cumpre todo o plano discutido e aprovado pelos credores. Algumas empresas entram em incumprimento com os credores após a aprovação e homologação dos seus planos, muitas vezes devido ao elevado grau de dificuldades financeiras que se encontram.

Segundo o estudo realizado pela empresa Turnwin (2015), verifica-se que a taxa de sucesso do PER tem vindo a sofrer uma queda continuada. No período de 2013 a 2015, a taxa de sucesso acumulada apresentou uma descida de quase 8 pontos percentuais (p.p) (Turnwin, 2015). As empresas após a aprovação e homologação dos planos, podem sofrer recaídas, isto é, não conseguem cumprir com os planos apresentados. Nestas situações os devedores podem ser confrontados com declarações de insolvência ou recorrem novamente

ao PER. Em 2012, a taxa de recaídas dos processos homologados esteve acima dos 20%, isto é, uma em cada cinco empresas entraram em insolvência ou recorreram novamente ao PER (Turnwin, 2015). Entre 2012 e 2015, foram homologados 1143 processos de revitalização, porém desse conjunto de empresas, 86 entraram novamente num processo de revitalização da empresa e 49 entraram em insolvência (Turnwin, 2015).

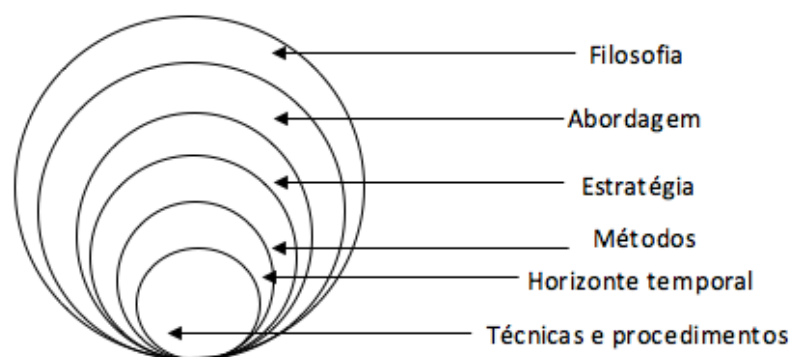
CAPÍTULO 4

Metodologia

4.1. *Research Onion*

A elaboração do projeto desenvolvido teve como base a metodologia “Research Onion” (Saunders et al., 2009). Esta ferramenta de investigação consiste em descrever as questões implícitas na escolha de métodos e de processos de recolha de dados. Os autores dividem o método em 6 fases, de forma a explicarem as várias fases do projeto de pesquisa-Figura 4. As duas camadas externas dizem respeito à filosofia utilizada no projeto e às abordagens de pesquisa. As restantes três têm que ver com as estratégias de pesquisa, a escolha dos métodos (mono-método, método misto ou multi-método) e ao horizonte temporal. A última camada refere-se às técnicas de recolha de dados e procedimentos de análise de dados.

Figura 4-The research onion, the Research methods for business students



Fonte: Adaptado de Saunders et al. (2009)

A primeira etapa da pesquisa diz respeito à filosofia de investigação. Os autores citam quatro filosofias: o positivismo, o realismo, o interpretativismo e o pragmatismo. O positivismo é uma filosofia que tem como base as ciências naturais e exatas (Saunders et al., 2009). O realismo provém da premissa que a realidade é independente das interpretações humanas (Saunders et al., 2009). O interpretativismo é frequentemente utilizado na área das ciências sociais (Saunders et al., 2009). Por fim, o pragmatismo impõe ao investigador a

capacidade de interpretar os resultados (Saunders et al., 2009). A filosofia mais apropriada para este plano de estágio é o pragmatismo.

No que diz respeito à abordagem de investigação, a segunda etapa, pode ser dedutiva ou indutiva. A primeira, começa com uma hipótese que se pretende verificar, isto é, parte de uma generalização para uma ideia particular. Esta abordagem é, geralmente, utilizada em métodos de pesquisa quantitativa (Saunders et al., 2009). Por outro lado, na abordagem indutiva, há uma recolha e análise de dados qualitativos para uma posterior formulação de hipóteses, isto é, de uma questão particular desenvolve-se uma teoria generalizada (Saunders et al., 2009). Após uma análise das diferenças entre os dois métodos, a abordagem de investigação escolhida para o desenvolvimento deste plano de estágio foi a indutiva, uma vez que o conjunto de dados recolhidos nos questionários foram utilizados para formular uma hipótese e assim obter conclusões para responder ao tema de pesquisa.

Segundo Saunders et al. (2009), a terceira etapa define as possíveis estratégias de pesquisa a serem utilizadas. Os autores enunciam a experimentação, a inspeção, os casos de estudo, a investigação ativa, a teoria fundamentada, a etnografia e a investigação documental. Um pesquisador deve escolher se a sua pesquisa deve ser sustentada em estudos de dados primários ou secundários ou até mesmo na junção dos dois (Saunders et al., 2009). Os estudos secundários são baseados na literatura já existente e de trabalhos já publicados, já os primários podem ser realizados de várias formas como enunciado pelos autores. Como foi utilizado um grupo de empresas que recorreram ao PER a estratégia de investigação foi baseada em estudos de caso e em questionários realizados via endereço eletrónico.

A quarta etapa refere-se à escolha dos métodos de pesquisa, à recolha e à posterior análise de dados. Existem dois métodos de pesquisa. O quantitativo, quando se recolhe dados através de um questionário, da análise de gráficos ou estatísticas, usando dados numéricos (Saunders et al., 2009). Por outro lado, o método qualitativo, quando os dados são obtidos em entrevistas presenciais ou na observação de documentos, usando dados não-numéricos (Saunders et al., 2009). De acordo com Tashakkori e Teddlie (1998), o método misto (*multi methods*) diz respeito quando o investigador utiliza mais do que uma técnica para a recolha dos dados. O método utilizado no presente plano de estágio foi o quantitativo, onde a recolha dos dados foi realizada através de um questionário.

A quinta etapa tem que ver com o horizonte temporal da pesquisa. Este pode ser longitudinal, quando a pesquisa é realizada num espaço temporal alargado, ou transversal, onde a recolha de dados é realizada num curto espaço de tempo (Saunders et al., 2009). Este

plano de estágio foi realizado num curto espaço de tempo, por isso o horizonte temporal de pesquisa foi o transversal.

Por fim, a última etapa, concerne às técnicas de recolha de dados e procedimentos de análise de dados. A fase da análise consiste em codificar os dados após a organização destes, permitindo um acesso mais facilitado das informações recolhidas ao longo dos questionários (Creswell, 2014).

4.2. Pesquisa Quantitativa

A pesquisa quantitativa centra-se na linguagem matemática para explicar algumas causas de um dado acontecimento, assim como as relações entre as variáveis (Fonseca, 2002). De acordo com Reis (2010), esta pesquisa é baseada na recolha de dados observáveis e quantificáveis que podem ser descritos numericamente, ou através de opiniões e informações de forma a serem classificados e analisados, usualmente utiliza-se métodos estatísticos. No presente plano de estágio utilizou-se o método de investigação quantitativo, de forma a conseguir testar as hipóteses de acordo com os resultados do estudo. O questionário foi o método que se considerou mais apropriado para este estudo.

4.2.1. Questionário

Um questionário é uma técnica de investigação que é constituída por várias perguntas ordenadas por escrito que tem como objetivo compreender as razões, opiniões, interesses de vários indivíduos acerca de um dado acontecimento. Segundo Freixo (2011), o questionário é considerado uma ferramenta de medição que tem como objetivo confirmar ou contraprovar as teorias de investigação. Para este estudo foi utilizado um questionário (ver Anexo 2) como ferramenta de recolha de dados.

4.2.1.1. Empresas em estudo

O questionário foi aplicado às empresas que recorreram ao PER na Revitalizar-Consultoria, Lda e que conseguiram, após a aprovação e homologação do plano de revitalização continuar a sua atividade, evitando a insolvência. Da base de dados fornecida

pela empresa acolhedora, foram disponibilizados dados de 22 empresas “ativas” no mercado para o envio do inquérito, tendo-se obtido resposta de 19 empresas. A quantidade da amostra analisada foi condicionada pela dimensão da base de dados da empresa onde foi realizado o estágio.

4.2.1.2. Construção do questionário

Para um questionário ser bem-sucedido é necessário que se tenha atenção ao formular as questões e a forma como é apresentado ao público-alvo. As questões foram formuladas com antecedência e organizadas de forma a terem um seguimento lógico, evitando perguntas demasiados confusas, complexas e longas. Optou-se por escrever uma breve introdução no questionário para enquadrar o tema apresentado ao respondente. Normalmente os inquiridos antes de responderem a qualquer inquérito gostam de ter algum conhecimento acerca do investigador e da natureza e objetivos do estudo.

Em relação ao tipo de questões que se deveria utilizar, optou-se por estudar as diferenças entre perguntas de resposta aberta e fechada. As questões não estruturadas, de resposta aberta, permitem aos inquiridos responder livremente sem quaisquer restrições, normalmente requer-se um esclarecimento acerca de uma alternativa, podendo ser de resposta curta ou longa. Já nas questões estruturadas, resposta fechada, os inquiridos apenas têm de assinalar as hipóteses apresentadas pelo autor que melhor se enquadram à sua situação. Ao elaborar estas perguntas é necessário um maior conhecimento e estudo aprofundado sobre o tema em questão.

Na elaboração do questionário foi utilizada a escala tipo “Likert” onde os inquiridos registavam o seu nível de concordância de acordo com uma afirmação. Uma escala tipo “Likert” é constituída por um conjunto de frases e o objetivo passa pelo sujeito que está a ser estudado manifestar o seu grau de concordância (Cunha, 2007). Esta escala permite encontrar informações relevantes acerca das opiniões, atitudes ou juízos de valor. Utilizou-se uma escala com 5 níveis, em que o nível 1 corresponde ao concordo totalmente, nível 2- concordo, nível 3- não concordo, nem discordo, nível 4- discordo e nível 5-discordo totalmente.

4.3. Fonte de dados

Este projeto foi elaborado com base na utilização de dados primários e secundários. Os primeiros foram recolhidos ao longo dos questionários, e os secundários foram recolhidos da literatura existente e estudos anteriormente realizados. Foram consideradas várias fontes na recolha de dados secundários com o objetivo de proporcionar uma visão muito mais ampla sobre o tema em análise.

4.4. Recolha e processamento de dados

No âmbito do presente plano, utilizou-se um questionário semiestruturado, ou seja, foram realizadas questões de resposta aberta e fechada aos inquiridos. O questionário foi respondido via *internet*, através de um questionário *online*. Antes do envio dos inquéritos via *e-mail*, as empresas foram contactadas por telefone para serem informadas do contexto do inquérito e se estariam disponíveis para colaborar com o estudo. Foi também explicado ao inquirido que qualquer resposta seria utilizada exclusivamente para fins académicos. A respetiva recolha de dados foi realizada durante o mês de fevereiro, março e abril de 2018.

4.5. Análise de dados

Após a recolha dos dados estes devem ser processados para uma posterior análise. A primeira etapa ao analisar os dados após a sua organização e preparação, é a codificação, ou seja, tornar os dados estruturados de forma a permitir que as informações recolhidas sejam de fácil acesso (Creswell, 2014). Para a análise dos resultados obtidos, foi utilizado o *software* MS Excel (2016) e o *software* de análise estatística de dados IBM SPSS *Statistics* para *Windows*, versão 24 (IBM Corp., Armonk, N.Y., USA). Na utilização deste programa foram aplicados métodos de inferência estatística com o nível de significância estatística de $p\text{-value} < 0,05$. Após a recolha dos dados dos questionários, foram criadas variáveis no software SPSS. Na tabela 10- Anexo 3 estão descritas as variáveis utilizadas no programa SPSS.

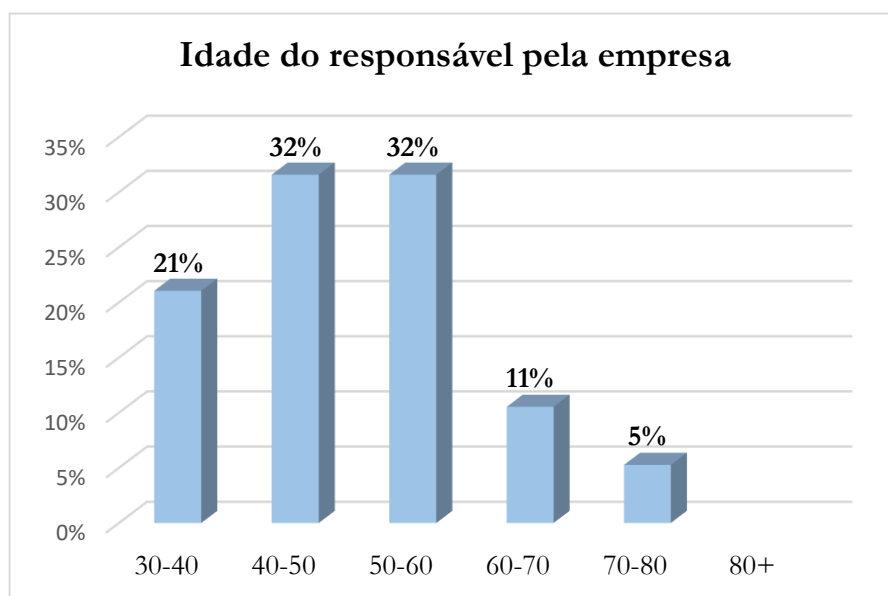
CAPÍTULO 5

Análise e Discussão dos Resultados

O questionário foi dirigido aos gestores de topo das empresas que recorreram ao PER na empresa Revitalizar-Consultoria, Lda e que conseguiram, após a aprovação e homologação do plano de revitalização continuar a sua atividade, evitando a insolvência.

5.1. Caraterização da amostra

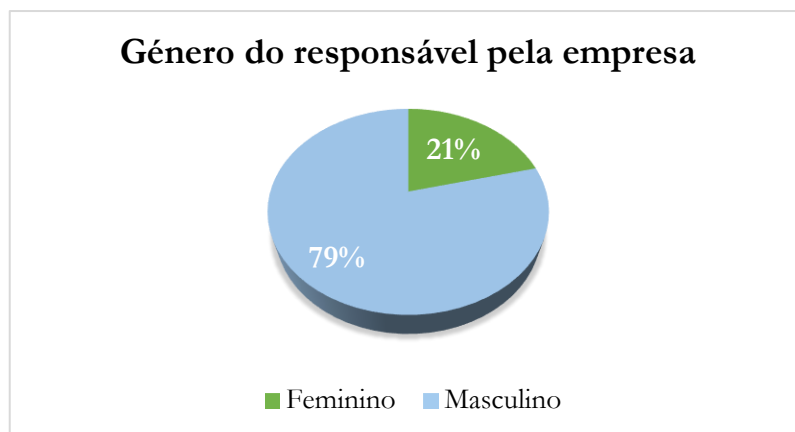
Figura 5-Percentagem de idades dos responsáveis das empresas



Fonte: Elaboração própria

A partir da análise da Figura 5, verifica-se que 32% dos inquiridos têm idades compreendidas entre os 40 e os 50 anos e os 50 e 60 anos, de seguida 21% dos responsáveis pelas empresas têm idades entre os 30 e 40 anos. Apenas 2 inquiridos apresentam faixas etárias entre os 60 e 70 anos e só um respondente tem 71 anos.

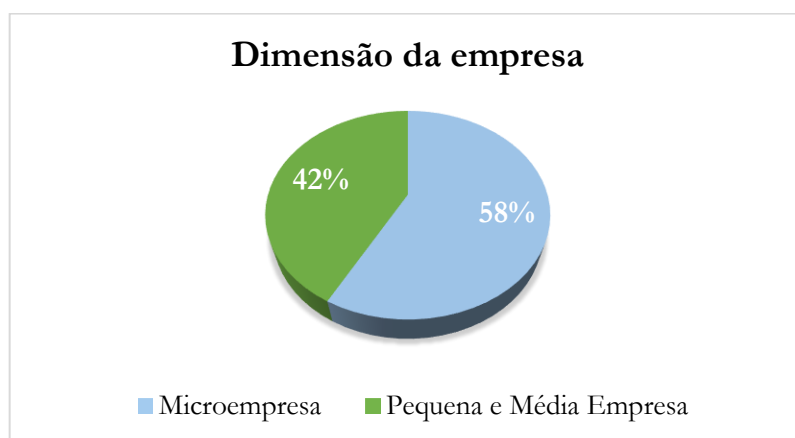
Figura 6-Percentagem do total dos responsáveis pelas empresas segundo o sexo



Fonte: Elaboração própria

A Figura 6 demonstra que 79% dos gerentes das empresas que compõem a amostra são do sexo masculino e os restantes 21% do sexo feminino.

Figura 7-Percentagem do total das empresas inquiridas segundo a dimensão das mesmas

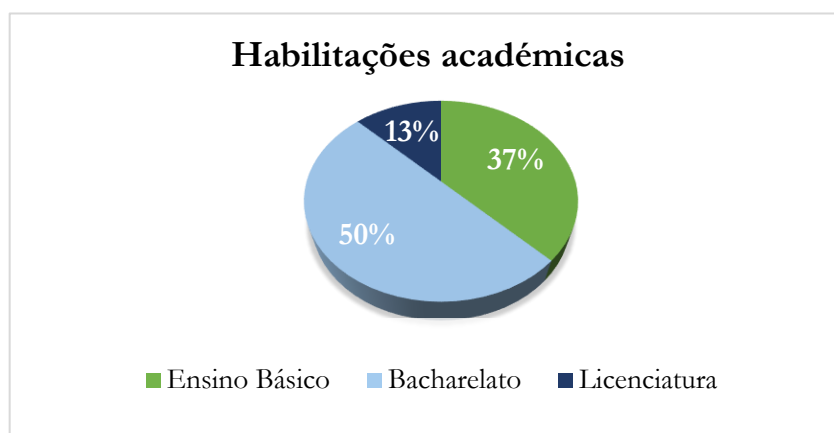


Fonte: Elaboração própria

A Figura 7 revela que 58% das empresas que recorreram ao PER são microempresas e os restantes 42% correspondem a PMEs. Não existe nenhuma empresa de grande dimensão a recorrer aos serviços da Revitalizar-Consultoria, Lda.

A maioria dos responsáveis pelas empresas detêm grau de Bacharelato

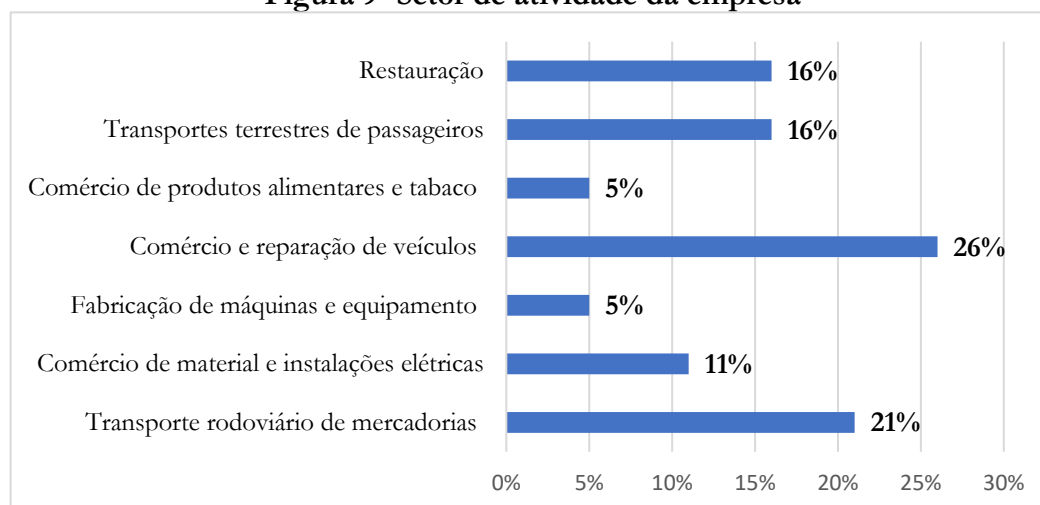
Figura 8- Nível de escolaridade do responsável pela empresa



Fonte: Elaboração própria

Constata-se que metade dos responsáveis pelas empresas (50%) possui o grau académico de Bacharelato, seguindo-se com 37% o Ensino Básico e refira-se ainda que apenas 13% possui licenciatura. Segundo o estudo do INE (2007), mais de metade dos empresários das empresas jovens detinham um nível educacional igual ao ensino básico. Um inquérito realizado pelo INE em 2016, demonstrou que 61% das empresas os gestores de topo, em média, continham o grau académico de licenciatura e que o nível educacional varia com a dimensão da empresa, ou seja, empresas de maiores dimensões estão associadas a gestores de topo com formações superiores ao invés dos gestores das microempresas que têm uma formação mais baixa.

Figura 9- Setor de atividade da empresa

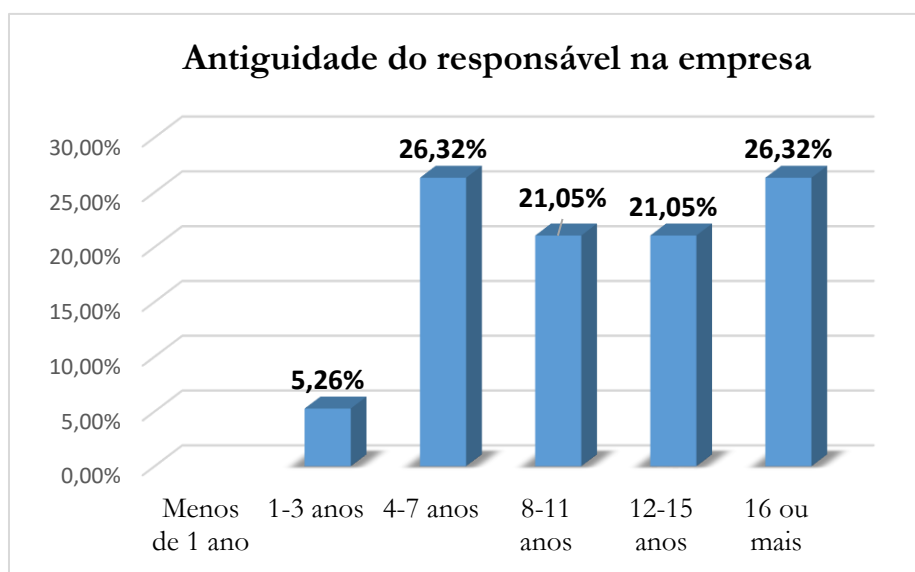


Fonte: Elaboração própria

Considerando a secção da Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE) das empresas envolvidas nos processos de reestruturação na Revitalizar-Consultoria, Lda., é possível afirmar que as categorias com maior representação são as de comércio e reparação de veículos e transporte rodoviário de mercadorias com 26 e 21%, respetivamente. De acordo com o boletim de informação estatística trimestral sobre processos de falência, insolvência e recuperação de empresas, no primeiro trimestre de 2017 a categoria de comércio por grosso, retalho e reparação de veículos foi a categoria com maior percentagem de insolvência decretada (Direção-Geral da Política de Justiça, 2017).

5.2. Análise de resultados

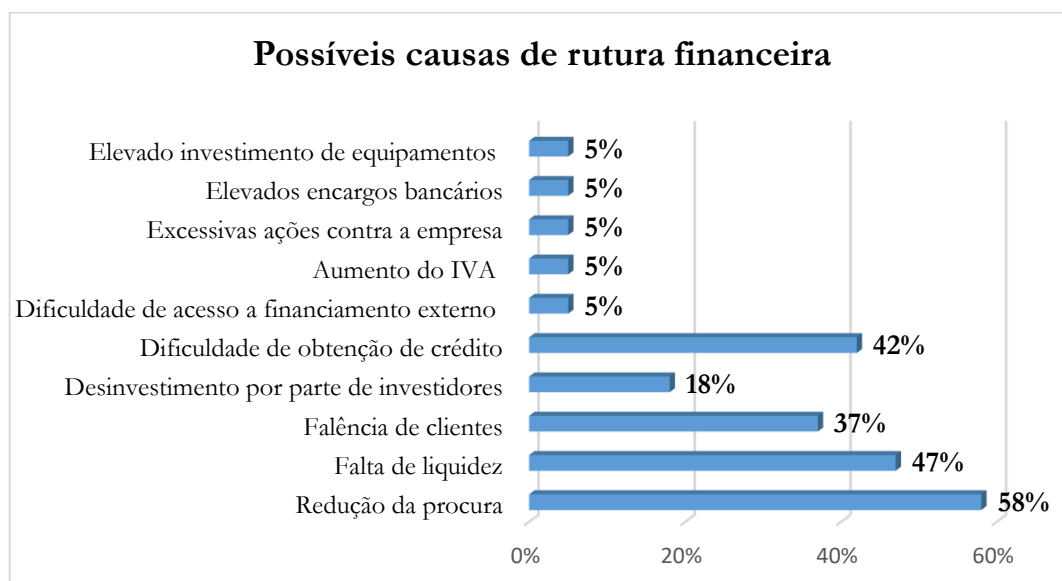
Figura 10-Percentagem do total dos responsáveis pelas empresas segundo a antiguidade



Fonte: Elaboração própria

Através da análise da Figura 10, verifica-se que 26% dos empresários estão nas empresas entre 4 a 7 anos e os 16 anos ou mais, seguindo-se com 21% 8 a 11 anos e 12 a 15 anos. Apenas uma pessoa está na gerência da empresa no máximo há 3 anos.

Figura 11-Percentagem das possíveis causas decorrentes da conjuntura económica de crise



Fonte: Elaboração própria

Na Figura 11 estão representadas as possíveis causas de rutura financeira apontadas pelas empresas para explicar o seu insucesso. Foi dada a possibilidade aos inquiridos de selecionar mais do que uma causa. Verifica-se através da Figura 11, que a causa mais apontada pelos inquiridos para explicar as dificuldades económicas decorrentes da conjuntura económica de crise, foi a redução da procura com 58%, que vai de encontro com Balgobin e Pandit (2001) que identificam a queda na procura como um dos fatores que mais afeta o sucesso de uma empresa, explicada por diversos fatores que demonstram algum grau de interdependência, nomeadamente uma recessão económica global que fragiliza o poder de compra dos clientes, aumentando a probabilidade de uma empresa entrar em incumprimento. A falta de liquidez foi apontada com 47% como uma das principais causas de incumprimento. De seguida com 42%, a dificuldade de obtenção de crédito junto do setor bancário, esta causa está relacionada com o facto de as empresas de menor dimensão e com menos capacidade de se financiarem encontram-se com maiores dificuldades em aceder a crédito e por sua vez são mais sensíveis às restrições do mesmo (Farinha e Prego, 2014). A falência de clientes com 37%, foi apontada como também uma das principais causas para a rutura das empresas. Com 18% o desinvestimento por parte de investidores e por fim apenas com 5%, os inquiridos acrescentaram outras causas como: os elevados encargos bancários, excessivas ações contra a empresa o que permitiu agravar a situação económica desta, aumento do IVA, dificuldade

de acesso a financiamento externo e o elevado investimento de equipamentos para fabricação, sem o retorno esperado.

Tabela 1-As empresas consideram que um dos fatores de insucesso empresarial são os acontecimentos imprevistos

Acontecimentos imprevistos

	Frequência	Percentagem	Percentagem válida	Percentagem cumulativa
Concordo totalmente	8	42,1	42,1	42,1
Concordo	9	47,4	47,4	89,5
Não concordo, nem discordo	1	5,3	5,3	94,7
Discordo	1	5,3	5,3	100,0
Total	19	100,0	100,0	

Fonte: Elaboração própria

Através da análise da Tabela 1, pode-se verificar que 47,4% dos inquiridos concordam que os acontecimentos imprevistos são um dos fatores que influencia o incumprimento das empresas, 42,1% concordam totalmente com a afirmação, e apenas 5,3% não sabe e discorda. Em suma, 89,5% dos inquiridos concordam com a afirmação e apenas 5,3% não concorda. Estes resultados vão de encontro com a literatura, segundo Sharma e Mahajan (1980), os acontecimentos imprevistos são um dos fatores mais apontados para o insucesso empresarial.

Tabela 2-As empresas consideram que um dos fatores de insucesso empresarial é a restrição de acesso ao financiamento

Problemas na obtenção de financiamento

	Frequência	Percentagem	Percentagem válida	Percentagem cumulativa
Concordo totalmente	3	15,8	15,8	15,8
Concordo	13	68,4	68,4	84,2
Discordo	2	10,5	10,5	94,7
Discordo totalmente	1	5,3	5,3	100,0
Total	19	100,0	100,0	

Fonte: Elaboração própria

Pela análise das frequências da Tabela 2, verifica-se que 68,4% dos inquiridos concordam que as restrições ao acesso a financiamento é um dos fatores de insucesso empresarial das suas empresas, 15,8% concordam totalmente com a afirmação, 10,5% discorda e apenas 5,3% dos inquiridos discorda totalmente. Resumindo os resultados, mais de metade dos inquiridos (84,2%) concorda que uma das causas de incumprimento deriva de problemas na obtenção de financiamento. Os resultados obtidos vão de encontro com a literatura, ou seja, as restrições de acesso ao financiamento influenciam o desempenho de inúmeras empresas (Rogoff et al, 2004 e Grapeggia et al, 2008).

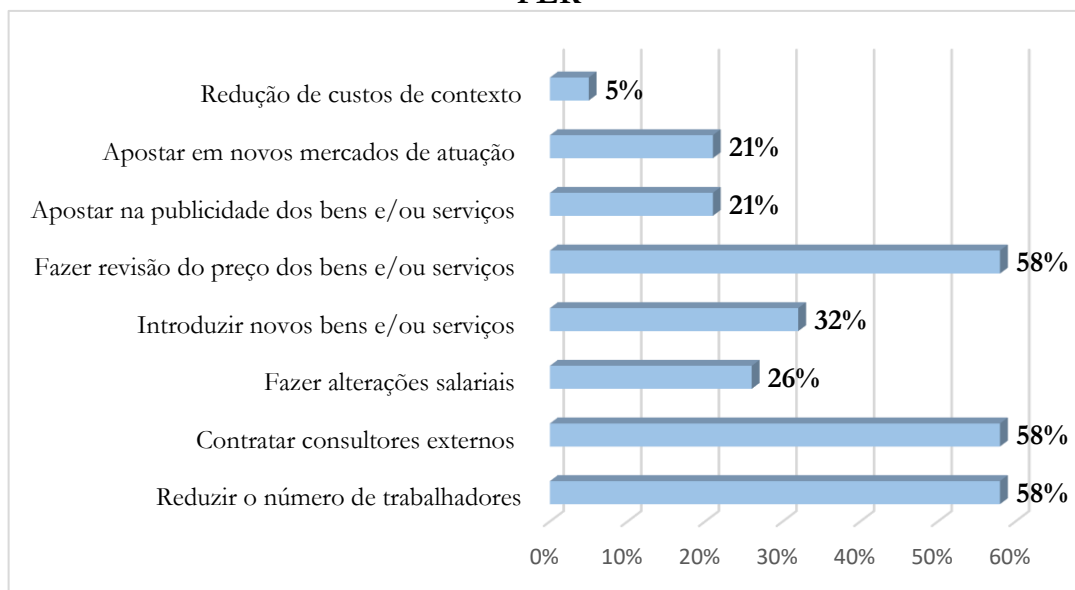
Tabela 3-As empresas consideram que um dos fatores de insucesso empresarial é a concorrência no mercado

<i>Aumento da concorrência</i>				
	Frequência	Percentagem	Percentagem válida	Percentagem cumulativa
Concordo totalmente	4	21,1	21,1	21,1
Concordo	8	42,1	42,1	63,2
Não concordo, nem discordo	2	10,5	10,5	73,7
Discordo	3	15,8	15,8	89,5
Discordo totalmente	2	10,5	10,5	100,0
Total	19	100,0	100,0	

Fonte: Elaboração própria

Através da análise da Tabela 3, pode-se verificar que 42,1% dos inquiridos concordam que o aumento da concorrência teve um impacto na fragilidade das suas empresas, 21,1% concordam totalmente com a afirmação, 10,5% não sabe, 15,8% discorda da afirmação e apenas 10,5% discorda totalmente. Em suma, mais de metade dos inquiridos (63,2%) concordam com a afirmação e 26,3% não concorda. De acordo com Pereira et al (2007), o aumento da concorrência pode afetar o desempenho das empresas ao longo das suas vidas.

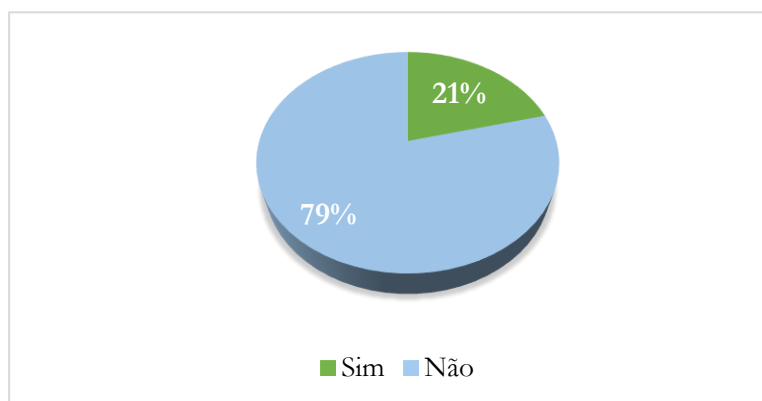
Figura 12-Percentagem das medidas tomadas pelos inquiridos após a finalização do PER



Fonte: Elaboração própria

Foi dada a possibilidade aos inquiridos de selecionar mais do que uma medida tomada após a finalização do PER a fim de melhorar a situação da empresa. Depois do recurso ao Processo Especial de Revitalização, mais de metade dos empresários (58%), tiveram a necessidade de reduzir o pessoal que trabalhava na empresa, de contratar consultores externos para ajudar a melhorar a gestão da empresa e também de fazer revisão do preço dos bens e/ou serviços presentes na empresa. Cerca de 32% dos inquiridos tiveram necessidade de introduzir novos bens e/ou serviços na empresa e 26% fizeram alterações salariais das pessoas ao serviço. Apenas 21% apostou em novos mercados de atuação e apostou em *marketing* e inovação.

Figura 13-Recuperação de empréstimos bancários após o recurso ao PER

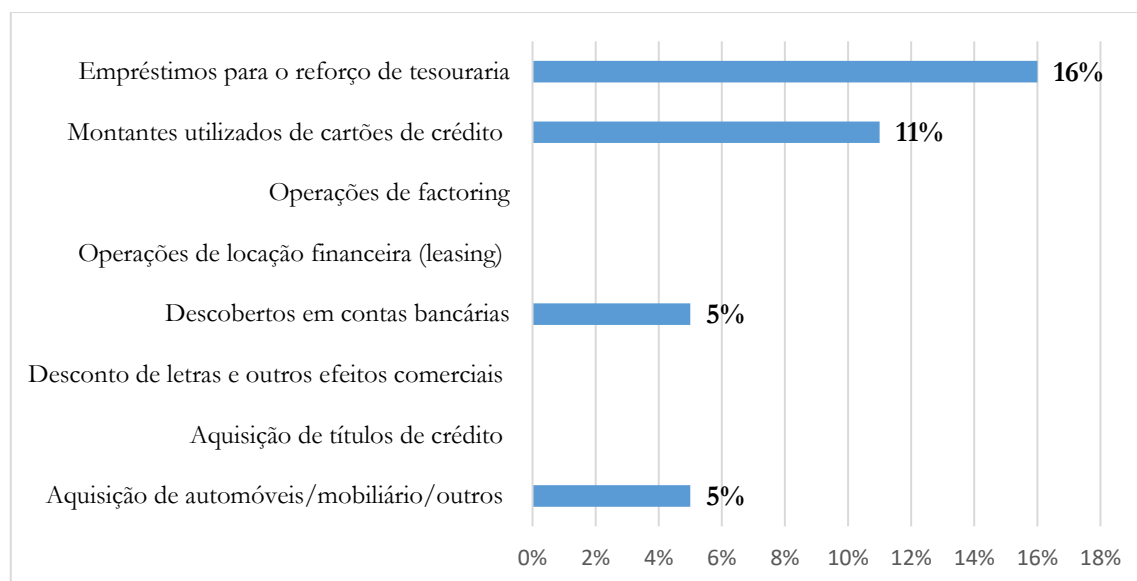


Fonte: Elaboração própria

Mais de metade (79%) dos inquiridos respondeu que não conseguiu ter acesso a empréstimos bancários após o recurso ao PER, isto pode ser justificado pelo facto da perceção de risco ter aumentado ao longo dos anos, no sentido em que as empresas de menor dimensão acabam por ser reconhecidas como empresas em que a probabilidade de incumprimento é elevada em comparação com empresas de grande dimensão (Kaya et al 2014). A confiança dos parceiros é essencial para a retoma do crédito bancário. Ainda que existam diversos exemplos de retoma de crédito bancário após PER (21%), a atribuição de novo crédito depende essencialmente das componentes de avaliação de risco por parte dos bancos: (1) implementação global do PER, (2) evolução do volume de negócios da empresa, (3) se existir uma efetiva diminuição do passivo. Quer isto dizer que a retoma do crédito bancário não é vedada de forma definitiva, mas necessita de tempo para que a empresa possa fazer prova da bem-sucedida implementação do PER e da continuidade do negócio.

A existência do PER altera significativamente as condições de crédito da empresa nos seus fornecedores e nas suas instituições financeiras. Quer isto dizer que na maioria das vezes os fornecedores deixam de conceder crédito às empresas Revitalizadas, passando elas a ter que comprar a “pronto pagamento”. O mesmo acontece às instituições financeiras que até a empresa dar provas de ter conseguido implementar corretamente o seu plano e estar efetivamente a recuperar, não concedem qualquer novo financiamento à Revitalizada.

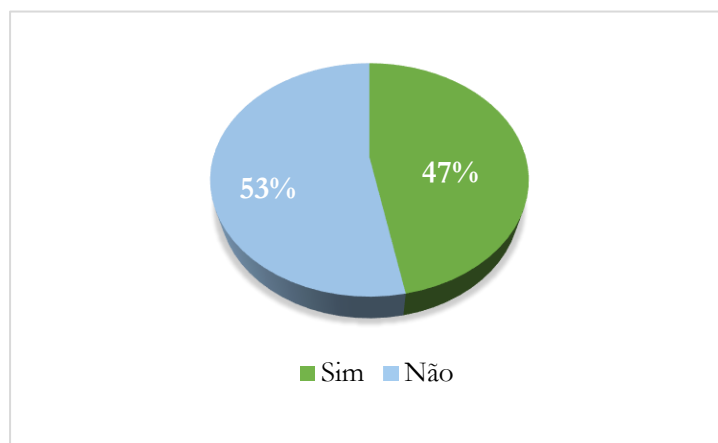
Figura 14-Percentagem dos empréstimos bancários após o recurso ao PER



Fonte: Elaboração própria

Dos 21% que conseguiram aceder a empréstimos bancários após o recurso ao PER, 16% pediram empréstimos para o reforço de tesouraria, 11% montantes utilizados de cartões de crédito e apenas 5% descobertos em contas bancárias e empréstimos para a aquisição de automóveis, mobiliário e outros bens de consumo e serviços.

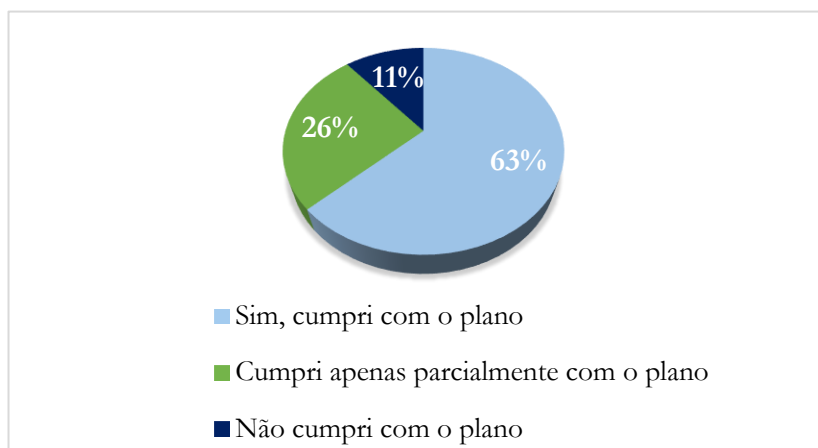
Figura 15-Investimentos realizados após o PER



Fonte: Elaboração própria

Através da Figura 15, verifica-se que 53% dos gerentes das empresas não realizam novos investimentos após o recurso ao PER e os restantes 47% efetuam novos investimentos. A justificação de a maioria dos casos não realizar novos investimentos, resulta essencialmente de uma mudança de perspetiva da gestão acerca da liquidação do passivo, ou seja, os gestores ao recorrerem ao PER ficam mais sensibilizados para a condução do negócio via liquidação do passivo -em busca do passivo nulo- e aumentam as suas reservas sobre novos investimentos (com receio de voltarem à situação que originou o PER). De referir que existe também uma ligação direta entre a falta de investimento e a dificuldade de recurso ao crédito bancário, ou seja, se os bancos dificultam a concessão de novos créditos, a empresa não tem capacidade de investimento.

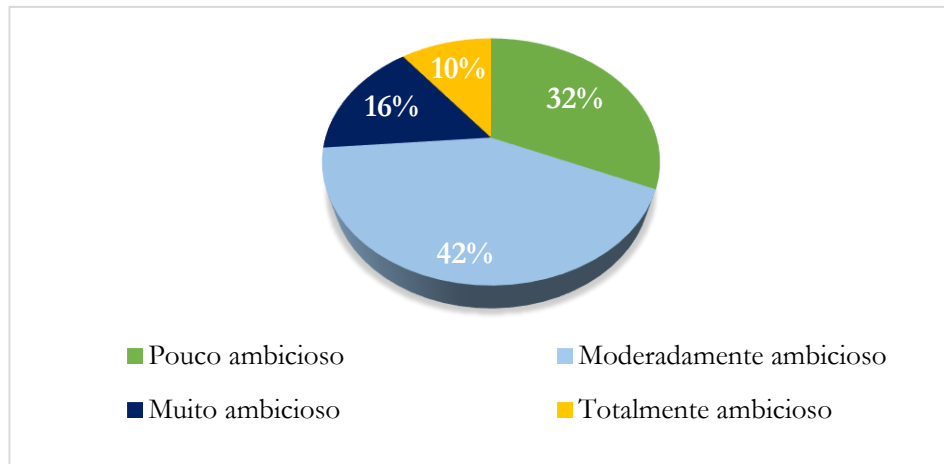
Figura 16– Percentagem de cumprimento do PER



Fonte: Elaboração própria

Pode-se verificar na Figura 16, que 63% dos inquiridos responderam que cumpriram com o plano, 26% cumpriram apenas parcialmente e 11% não cumpriram. Para os casos em que as empresas não conseguiram cumprir com os planos de revitalização, existem várias razões que podem justificar esse incumprimento, como por exemplo: (1) a empresa já se encontrava antes de iniciar o PER numa situação de pré-insolvência e nem com a renegociação da dívida conseguem cumprir com as suas obrigações, (2) a empresa por força da sua distribuição de créditos, não consegue aprovar um plano de acordo com a real capacidade da empresa e como tal, num curto espaço de tempo começa a entrar em incumprimento, (3) a empresa chegou à situação de reestruturação muito por responsabilidade da incapacidade da gestão, o que não se altera em pouco tempo, apesar da reestruturação da dívida, volta a cometer os mesmos erros, (4) se o motivo que levou a empresa a recorrer ao PER foi uma situação de contexto, isto é, o produto/serviço foi descontinuado/ultrapassado pela concorrência, mudaram os padrões de consumo, etc., neste caso o recurso ao PER não passou de cuidados paliativos e depois acaba por incorrer em incumprimento forçosamente e (5) a empresa não soube criar condições antepadamente para conseguir suportar a alteração do plano de pagamentos após o período de carência.

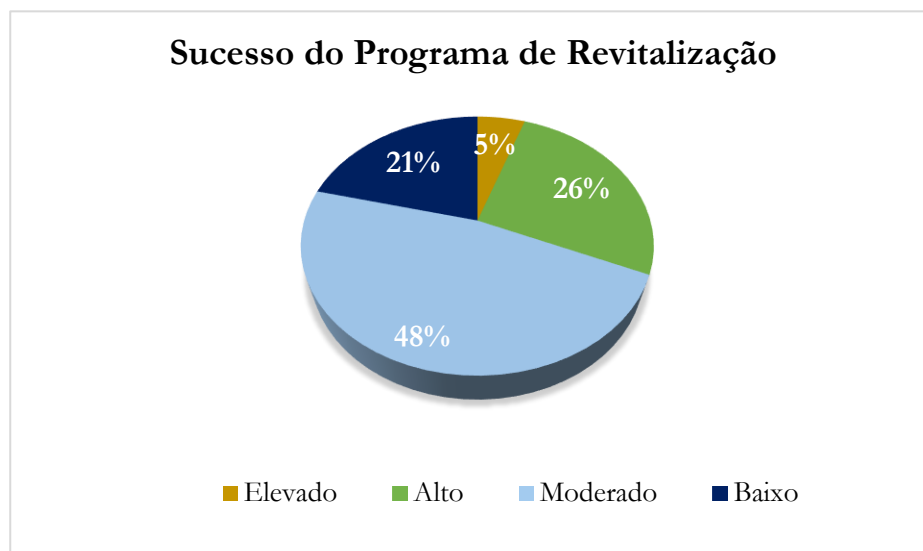
Figura 17-Grau de otimismo após o recurso ao PER



Fonte: Elaboração própria

A Figura 17 revela que 39% dos empresários avaliou o seu grau de otimismo como moderado, 28% dos inquiridos mostrou-se pouco ambicioso como perspectiva para longo prazo, com 22% muito ambiciosos e por fim com 11% totalmente ambiciosos para o futuro.

Figura 18-Grau de sucesso do PER

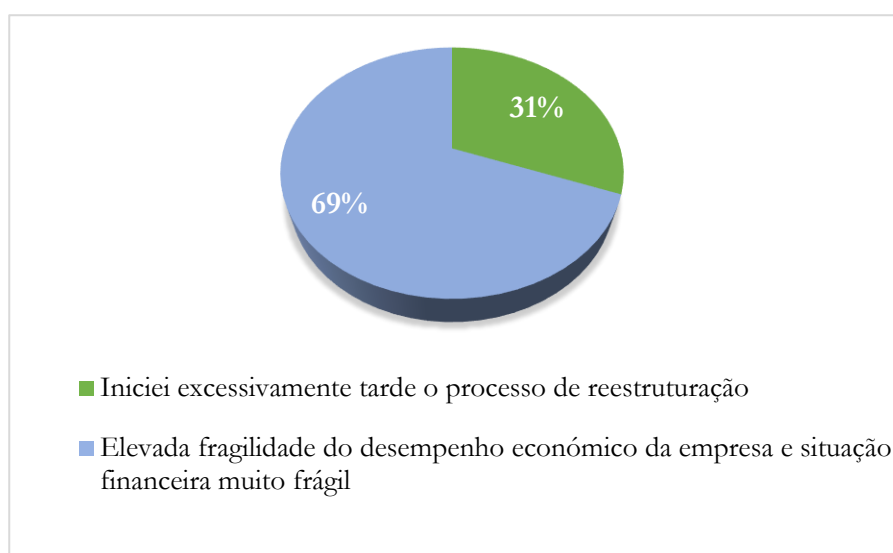


Fonte: Elaboração própria

Com base nos resultados obtidos na Figura 18, verifica-se que 48% dos respondentes referiu que o sucesso do programa de revitalização foi moderado. Cerca de 26% considerou o sucesso alto, 21% um grau de sucesso baixo e apenas 5% respondeu elevado.

Estudou-se a dependência entre várias variáveis tais como a antiguidade do responsável na empresa, a dimensão, género e nível educacional com o sucesso do PER. Assim, optou-se por aplicar o teste não-paramétrico de independência do Qui-quadrado (ver Anexo 4). Ao realizar os testes não-paramétricos de independência do Qui-Quadrado, verificou-se que não havia dependência entre as variáveis em estudo. A dimensão da amostra pode influenciar estes resultados.

Figura 19-Percentagem das razões para o sucesso moderado ou baixo



Fonte: Elaboração própria

Na Figura 19 estão descritas as razões apresentadas para um sucesso moderado/baixo. Mais de metade (69%) dos inquiridos referiu que a empresa estava a passar por uma situação financeira muito débil e com elevada fragilidade do desempenho económico e 31% iniciou tardiamente o processo de reestruturação das suas empresas. Como mencionado na figura 12, o sucesso do programa de revitalização pode estar associado a várias razões que justifiquem o incumprimento por parte das empresas, como empresas antes de recorrerem ao PER já se encontravam em situações de pré-insolvência tornando-se mais complicado o cumprimento das obrigações, empresas sem capacidade de gestão interna voltando a cometer erros passados, entre outras.

5.3. Estatísticas descritivas

Tabela 4-Estatísticas descritivas

		Idade	Género	Dimensão da empresa	Nível educacional	Antiguidade na empresa
N	Válido	19	19	19	16	19
	Omisso	0	0	0	3	0
Média		49,47	1,21	1,42	2,75	4,37
Mediana		49,00	1,00	1,00	3,00	4,00
Desvio Padrão		11,087	0,419	0,507	0,683	1,300
Mínimo		31	1	1	2	2
Máximo		71	2	2	4	6

Fonte: SPSS

Relativamente à idade do responsável da empresa, pode-se verificar através da análise da Tabela 4 que estes têm uma média de idade de 49,47 anos (mediana=49 anos) e com idades compreendidas entre os 31 e 71 anos. Esta variável apresenta um maior desvio padrão em relação às restantes (11,087). No que diz respeito ao género dos gerentes, pode-se concluir que o sexo masculino prevalece sobre o feminino em termos de gestão de topo das empresas em estudo, obteve-se um valor da mediana de 1 (sexo masculino) e desvio padrão de 0,419. Já a dimensão da empresa apresenta uma mediana de 1 (microempresa) e do total da amostra apenas existem microempresas e PME's (mínimo=1 e máximo=2).

Em relação ao nível de escolaridade, constata-se que a mediana é 3 (Bacharelato), apresentando um desvio padrão de 0,683. O valor mínimo do nível educacional é o Ensino Básico e o grau máximo apresentado é a Licenciatura. Um inquérito realizado pelo INE em 2016, demonstrou que 61% das empresas os gestores de topo, em média, continham o grau académico de licenciatura.

Optou-se por dividir em 2 secções a questão 8 do questionário para uma melhor compreensão. A primeira refere-se aos fatores microeconómicos, isto é, às causas internas à empresa e a segunda diz respeito aos fatores macroeconómicos, ou seja, às possíveis causas externas que expliquem o insucesso empresarial.

5.3.1. Secção 1- Fatores Microeconómicos

Nas Tabelas 5, 6 e 7 estão afirmações que dizem respeito às causas internas de uma empresa.

Tabela 5-Estatísticas descritivas “causas internas à empresa”

		Estatísticas				
		Não avaliei o mercado antes de abrir o negócio	Desconhecimento do negócio e do mercado	Falta de acompanhamento do mercado	Falta de experiência	Falta de dedicação
N	Válido	19	19	19	19	19
	Omisso	1	1	1	1	1
Média		4,21	4,37	3,79	4,42	4,58
Mediana		4,00	4,00	4,00	5,00	5,00
Moda		4	4	4	5	5
Mínimo		2	2	2	2	2
Máximo		5	5	5	5	5

Fonte: SPSS

No geral, existe uma tendência negativa das afirmações (moda 4- discordo e moda 5- discordo totalmente e mediana 4- discordo e mediana 5- discordo totalmente). De referir que não houve nenhum inquirido a concordar totalmente com as afirmações acima mencionadas (mínimo 2- concordo). Resumindo, nenhum inquirido respondeu que as possíveis causas de insucesso empresarial está associado à falta de experiência/dedicação do gerente ou a falhas de conhecimento/acompanhamento do mercado e negócio.

Tabela 6- Estatísticas descritivas “causas internas à empresa”

		Estatísticas				
		Investimentos não rentáveis	Investimentos ou gastos excessivos	Fraca gestão interna	Fraca contabilidade	Fraca capacidade de controlar os gastos
N	Válido	18	19	18	19	19
	Omisso	2	1	2	1	1
Média		2,67	2,68	3,94	3,68	3,68
Mediana		2,00	2,00	4,00	4,00	4,00
Moda		2	2	4	5	4
Mínimo		1	1	2	2	2
Máximo		5	4	5	5	5

Fonte: SPSS

Analisando a Tabela 6, pode-se verificar que as afirmações “Investimentos não rentáveis” e “Investimentos ou gastos excessivos” são positivas (moda 2- concordo e mediana 2- concordo), já as afirmações “Fraca gestão interna”, “Fraca contabilidade” e “Fraca capacidade de controlar os gastos” são negativas (moda 4- discordo e moda 5- discordo totalmente). Em suma, os inquiridos acham que os investimentos não rentáveis e os gastos excessivos são dois fatores que justificam o insucesso das suas empresas.

Tabela 7- Estatísticas descritivas “causas internas à empresa”

		Estatísticas				
		O nível de capitais próprios tem limitado a minha estratégia de expansão	Excessiva dependência de créditos de curto prazo	Estrutura de pessoal pouco qualificada	Problemas de fluxo de caixa	Vendas insuficientes
N	Válido	19	19	19	19	19
	Omisso	1	1	1	1	1
Média		2,89	3,11	3,68	2,37	2,00
Mediana		2,00	3,00	4,00	2,00	2,00
Moda		2	2	4	2	2
Mínimo		1	1	2	1	1
Máximo		5	5	5	5	4

Fonte: SPSS

Na Tabela 7, verifica-se de um modo geral a existência uma tendência positiva (moda 2-concordo) e apenas a afirmação “Estrutura de pessoal pouco qualificada” é negativa (moda 4-discordo). Os gerentes das empresas responderam que as vendas insuficientes, os problemas de fluxo de caixa, a excessiva dependência de créditos de curto prazo e o facto do nível de capitais próprios dificultam a estratégia de crescimento do negócio são fatores que podem justificar o porquê das suas atividades terem sido afetadas.

5.3.2. Secção 2- Fatores Macroeconómicos

Tabela 8- Estatísticas descritivas “causas externas à empresa”

		Estatísticas				
		Expansão da atividade muito rápida	Subida das taxas de juro	Ausência de clientes	Insolvência de clientes	Acontecimentos imprevistos
N	Válido	19	19	19	18	19
	Omisso	1	1	1	2	1
Média		3,63	3,11	2,42	2,50	1,74
Mediana		4,00	3,00	2,00	2,00	2,00
Moda		4	2	2	1	2
Mínimo		1	2	1	1	1
Máximo		5	5	4	5	4

Fonte: SPSS

Esta segunda secção diz respeito aos fatores macroeconómicos, ou seja, às possíveis causas externas que explicam o insucesso empresarial. Analisando a Tabela 8 verifica-se que apenas a afirmação “Expansão da atividade muito rápida” é negativa (moda 4-discordo). As restantes afirmações são positivas (moda 1-concordo totalmente e moda 2- concordo). Resumindo, os inquiridos responderam que as insolvências e ausências dos clientes, o aumento das taxas de juro e os acontecimentos imprevistos são fatores que podem explicar o insucesso empresarial.

5.4. Correlações não paramétricas

A Tabela 9 fornece a matriz de correlações, onde a coluna um, é referente às variáveis analisadas e na linha um à transposição das mesmas. Nas interseções de cada linha com cada coluna estão as correlações entre as variáveis.

Analisando a relação entre o nível educacional do responsável pela empresa com a antiguidade do mesmo na empresa é significativa para um *p_value* a 5%. A relação entre as duas variáveis é negativa (-0,512), o que demonstra que se o nível educacional do responsável for baixo, menor serão os anos de permanência deste como gerente. Verifica-se também, que a relação entre a idade do responsável com a antiguidade do mesmo na empresa é significativa para um *p_value* a 1%, logo também é significativa a 5%. De referir que a relação entre as duas variáveis é positiva, concluindo-se que a idade está associada a uma maior antiguidade. Por outro lado, a relação entre a idade do responsável pela empresa e o nível educacional é significativa para um *p_value* a 5%. Estas duas variáveis têm uma relação negativa (-0,544), o que permite inferir que a idade está associada a um menor nível académico.

Através da Tabela 9, pode-se inferir que não existe relação entre a variável dimensão da empresa e o nível educacional no entanto, de acordo com um inquérito realizado pelo INE em 2016, observou-se que o nível educacional varia com a dimensão da empresa, ou seja, a empresas de maior dimensão estão associados gestores de topo com habilitações superiores.

Tabela 9-Matriz Correlações

	<i>Antiguidade na empresa</i>	<i>Nível educacional</i>	<i>Género</i>	<i>Idade</i>	<i>Dimensão da empresa</i>
<i>Antiguidade na empresa</i>	1,000				
<i>Nível educacional</i>	-0,512** (0,043)	1,000			
<i>Género</i>	-0,157 (0,520)	-0,38 (0,888)	1,000		
<i>Idade</i>	0,771*** (0,000)	-0,544** (0,029)	-0,283 (0,24)	1,000	
<i>Dimensão da empresa</i>	-0,320 (0,182)	0,361 (0,169)	0,083 (0,737)	-0,136 (0,578)	1,000

Fonte: Elaboração própria

Nota: *p-value* em parênteses; nível de significância 1% (***), 5% (**) e 10% (*).

CAPÍTULO 6

Conclusões, Limitações e Trabalho Futuro

6.1. Conclusão

As mudanças nos níveis da rentabilidade e nas estruturas financeiras das empresas em resultado da crise têm contribuído para a insegurança económica de diversas empresas e o aumento da suscetibilidade de processos de insolvência. Estes fatores motivam o encerramento de muitas destas afetando assim a economia nacional.

O PER permite a recuperação de empresas através da reestruturação e reorganização das mesmas. A grande vantagem deste programa é a manutenção da atividade do devedor, como a administração dos seus negócios evitando os efeitos negativos da declaração de insolvência como a suspensão de penhoras e outras diligências executivas tencionadas pelos credores e os processos de insolvência instaurados à empresa.

O principal objetivo do presente plano de estágio foi compreender quais os fatores que contribuem para o insucesso empresarial e consequente recurso ao PER. Neste plano de estágio foi realizado um questionário às empresas que recorreram ao PER através dos serviços da empresa Revitalizar-Consultoria, Lda e que conseguiram, após a aprovação e homologação do plano de revitalização continuar a sua atividade, evitando a insolvência. Da base de dados fornecida pela empresa acolhedora, foram disponibilizados dados de 22 empresas “ativas” no mercado para o envio do inquérito, tendo-se obtido resposta de 19 empresas. A quantidade da amostra analisada foi condicionada pela dimensão da base de dados da empresa onde foi realizado o estágio. Com estes resultados analisaram-se as condições que podiam influenciar o desempenho das empresas ao longo e após o PER.

Concluiu-se que mais de metade (79%) dos gerentes das empresas que compõem a amostra, são do sexo masculino e têm idades compreendidas entre os 40 e os 50 anos e os 50 e 60 anos. Em relação à dimensão das empresas inquiridas, 58% das empresas que recorreram ao Per na Revitalizar-Consultoria, Lda são microempresas e os restantes 42% correspondem a PMEs. No que diz respeito ao nível educacional dos responsáveis pelas empresas, constatou-se que 50% possui o grau académico de Bacharelato, 37% o Ensino Básico e apenas 13% da amostra possui o grau de Licenciatura. Estes resultados vieram a

contrariar um inquérito realizado pelo INE em 2016, que demonstrou que 61% das empresas os gestores de topo, em média, continham o grau académico de Licenciatura.

As empresas que recorreram ao PER na Revitalizar-Consultoria, Lda, apontaram vários fatores que explicam o seu insucesso empresarial tais como a redução da procura (58%), a falta de liquidez (47%) e a restrição de acesso ao financiamento (84,2%). Os resultados obtidos vão de encontro com a literatura, ou seja, as restrições de acesso ao financiamento influenciam o desempenho de inúmeras empresas (Rogoff et al, 2004 e Grapeggia et al, 2008).

Após o recurso ao PER, constatou-se que 79% dos inquiridos não conseguiu ter acesso a empréstimos bancários. A retoma do crédito bancário não é vedada de forma definitiva, mas necessita de tempo para que as empresas possam fazer prova da bem-sucedida implementação do PER e da continuidade do negócio. A existência do PER altera significativamente as condições de crédito da empresa nos seus fornecedores e nas suas instituições financeiras. Quer isto dizer que na maioria das vezes os fornecedores deixam de conceder crédito às empresas Revitalizadas, passando elas a ter que comprar a “pronto pagamento”. O mesmo acontece às instituições financeiras que até a empresa dar provas de ter conseguido implementar corretamente o seu plano e estar efetivamente a recuperar, não concedem qualquer novo financiamento à Revitalizada. Verificou-se que a confiança dos parceiros é essencial para a retoma do crédito bancário. Esta atribuição depende essencialmente das componentes de avaliação de risco por parte dos bancos, tais como: a implementação global do PER, a evolução do volume de negócios da empresa e se existir uma efetiva diminuição do passivo.

Relativamente aos investimentos realizados após o recurso ao PER, 53% dos gerentes não realizaram novos investimentos, verificando-se uma relação de causalidade entre a falta de investimento e a dificuldade de recurso ao crédito bancário.

Em relação às medidas implementadas depois do recurso ao PER, mais de metade dos empresários (58%), tiveram a necessidade de reduzir o pessoal e de contratar consultores externos para melhorar os processos de gestão da empresa. Cerca de 32% dos inquiridos tiveram necessidade de introduzir novos bens e/ou serviços na empresa e 26% fizeram alterações salariais. Apenas 21% apostou em novos mercados de atuação e investiu em *marketing* e inovação.

O sucesso de uma empresa no PER caracteriza-se quando a mesma após ver o plano de revitalização aprovado e homologado cumpre todo o plano aprovado pelos credores. Verificou-se que 63% dos inquiridos responderam que cumpriram com o plano, 26%

cumpriram apenas parcialmente e 11% não cumpriram. Para os casos em que as empresas não conseguiram cumprir com os planos de revitalização, existem várias razões que podem justificar esse incumprimento, como por exemplo: a empresa já se encontrava antes de iniciar o PER numa situação de pré-insolvência e nem com a renegociação da dívida conseguem cumprir com as suas obrigações; a empresa por força da sua distribuição de créditos, não consegue aprovar um plano de acordo com a real capacidade da empresa e como tal, num curto espaço de tempo começa a entrar em incumprimento; a empresa chegou à situação de reestruturação muito por responsabilidade da incapacidade da gestão, o que não se altera em pouco tempo, apesar da reestruturação da dívida, volta a cometer os mesmos erros; se o motivo que levou a empresa a recorrer ao PER foi uma situação de contexto, isto é, o produto/serviço foi descontinuado/ultrapassado pela concorrência, mudaram os padrões de consumo, etc., neste caso o recurso ao PER não passou de cuidados paliativos e depois acaba por incorrer em incumprimento forçosamente e por fim, a empresa não soube criar condições antepadamente para conseguir suportar a alteração do plano de pagamentos após o período de carência.

Após a realização de testes não paramétricos, conclui-se que a relação entre o nível educacional do responsável pela empresa com a antiguidade do mesmo na empresa é negativa e significativa, o que demonstra que se o nível educacional do responsável for baixo, menor serão os anos de permanência deste como gerente. Verifica-se também que a relação entre a idade do responsável com a antiguidade do mesmo na empresa é significativa e positiva, concluindo-se que a idade está associada a uma maior antiguidade. Por outro lado, a relação entre a idade do responsável pela empresa e o nível educacional é significativa e têm uma relação negativa, o que permite inferir que a idade está associada a um menor nível académico.

O PER trouxe vantagens às empresas com dificuldades económicas, permitindo estas recuperarem as suas atividades e evitarem declarações de insolvência. Do mesmo modo permite aos credores tentarem obter os seus créditos que ao invés deste processo poderiam não reaver. É evidente que as empresas recorrem ao PER de forma a evitarem uma declaração de insolvência. Porém, mesmo com o recurso a este processo, as empresas continuam com o risco de não conseguirem evitar a insolvência quando o devedor não consegue finalizar as negociações juntamente com os credores.

6.2. Limitações e Trabalho Futuro

A principal limitação deste projeto foi a reduzida dimensão da base de dados disponibilizada pela empresa acolhedora e pela indisponibilidade de acesso a relatórios financeiros completos das empresas inquiridas. Pretendeu-se realizar uma regressão logística, porém a informação disponível não foi suficiente para estimar satisfatoriamente o modelo pretendido e para retirar conclusões relativamente ao modelo explicativo de probabilidade que se pretendeu realizar.

Como trabalho futuro recomenda-se a realização de modelos *Logit* com variáveis que correspondem às características do diretor das empresas e com variáveis financeiras, como a Rentabilidade económica⁷ (EBIT/Ativo) e a Autonomia financeira⁸ (Capital Próprio/total dos Ativos) ou o Endividamento⁹ (Passivo/Ativo). A variável dependente *dummy* do modelo iria ser o “sucesso PER”. Esta variável é binária, ou seja, 1= empresas bem sucedidas (caso de sucesso) e 0= empresas mal sucedidas (caso de insucesso). Será necessário realizar uma regressão logística a fim de se analisar e estudar a probabilidade de o evento (sucesso) se suceder ou não (Marocco, 2007). No modelo logístico futuro recomenda-se a utilização de variáveis independentes como: antiguidade, nível educacional, idade, dimensão da empresa, rentabilidade económica e endividamento. A regressão logística devia seguir o seguinte modelo:

$$\text{Logit}(Y_{it}) = \beta_0 + \beta_1 \text{ANT}_{it} + \beta_2 \text{NE}_{it} + \beta_3 \text{LogDIM}_{it} + \beta_4 \text{Log ID}_{it} + \beta_5 \text{ENDIV}_{it} + \beta_6 \text{RENTE}_{it} + \varepsilon_u$$

Em que:

Y – Sucesso/insucesso do programa de revitalização, que assume os valores 0 e 1; ANT– Antiguidade do responsável na empresa; NA- Nível educacional do responsável pela empresa; ID- Idade do responsável pela empresa; DIM- Dimensão da empresa; ENDIV- Endividamento; RENTE- Rentabilidade Económica (EBIT/Vendas)”; $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$ – são coeficientes de regressão e ε -representa o termo de erro.

⁷ Este rácio indica-nos a rentabilidade do negócio, ou seja, a capacidade de a empresa conseguir gerar lucro. Possibilitando a avaliação do desempenho do total de capitais investidos na entidade.

⁸ Este indicador de Autonomia permite à empresa avaliar a sua capacidade de financiar os ativos através dos seus capitais próprios, sem o recurso a financiamentos externos.

⁹ O rácio de Endividamento mede o peso do total do passivo sobre o total do ativo. Este indicador fornece o grau de endividamento da empresa, devendo este apresentar um sinal positivo. Se ocorrer um aumento do endividamento, a probabilidade de incumprimento aumenta.

Referências Bibliográficas

- Altman, E. (1993). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy – A Complete Guide to Predicting and Avoiding Distress and Profiting from Bankruptcy*. New York: John Wiley & Finance Inc.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23, 589-609.
- Altman, E. I. e Hotchkiss, E. (1993). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distress Debt*. New Jersey, Wiley Finance: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken.
- Altman, E. I. e G. Sabato (2007). Modeling credit risk for SMEs: evidence from the US market. *ABACUS*, 43, 332–357.
- Antunes, A., Gonçalves, H. e Prego, P. (2016). Firm default probabilities revisited. *Banco de Portugal*, 21-45.
- Antunes, A., Ribeiro, N., Antão, P. (2005). Estimativas de probabilidades de incumprimento em contexto macroeconómico. *Relatório de Estabilidade Financeira*, 125-136.
- Barbosa, L. e Pinho, P. (2016). Estrutura de financiamento das empresas. *Revista de Estudos Económicos*, 2, 1-30.
- Balgobin, R. e Pandit, N. (2001). Stages in the Turnaround Process: The Case of IBM UK. *European Management Journal*, 19, 301–316.
- Bates, T. e N. Alfred (1989). An Analysis of Small Business Size and the Rate of Discontinuance. *Journal of Small Business Management*, 27(1), 1-7.
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios as Predictors of Failures. *Journal of Accounting Research*, 4, 71-101.
- Blum, M. (1974). Failing Company Discriminant Analysis. *Journal of Accounting Research*, 2, 1-25.

- Bonfim, D. (2006). Factores determinantes do risco de crédito: o contributo de características das empresas e da envolvente macroeconómica. *Relatório de Estabilidade Financeira 2006*, 1-17.
- Bonfim, D et al. (2010). Acesso das empresas a crédito bancário após o incumprimento. *Revista de Estudos Económicos*, 3, 1-30.
- Casero, J. et al. (2010). Actividad emprendedora y género. Um Estudio Comparativo. *Revista Europea de Dirección y Economía la Empresa*, 1-16.
- Creswell, J. (2014). *Research design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods approaches*, 4ª edição. California: SAGE Publications Ltd.
- Comissão Europeia (2015). Ficha informativa SBA de 2015. Disponível em <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/16344/attachments/27/translations/pt/renditions/native>. Acedido em 09/12/2017.
- COSEC. (2017). Insolvências em Portugal. Disponível em http://www.cosec.pt/downloads/file310_pt.pdf. Acedido em 13/12/2017.
- Cunha, L. (2007). *Modelos Rasch e Escalas de Likert e Thurstone na medição de atitudes* (Tese de Mestrado). Universidade de Lisboa, Lisboa.
- Decreto Lei n.º 79/2017, de 30 de junho. “Diário da República, 1ª série- N.º 125-30 de junho de 2017”.
- Decreto Lei n.º 53/2004, de 18 de março. “Diário da República, 18 de março de 2004”.
- Direção-Geral da Política de Justiça (2017). *Estatísticas trimestrais sobre processos de falência, insolvência e recuperação de empresas e sobre processos especiais de revitalização (2007-2017)*. Lisboa: Direção Geral da Política de Justiça.
- Direção-Geral da Política de Justiça (2012). Processo Especial de Revitalização (PER). Disponível em <http://www.dgpj.mj.pt/sections/noticias/processo-especial-de>. Acedido em 09/11/2017.

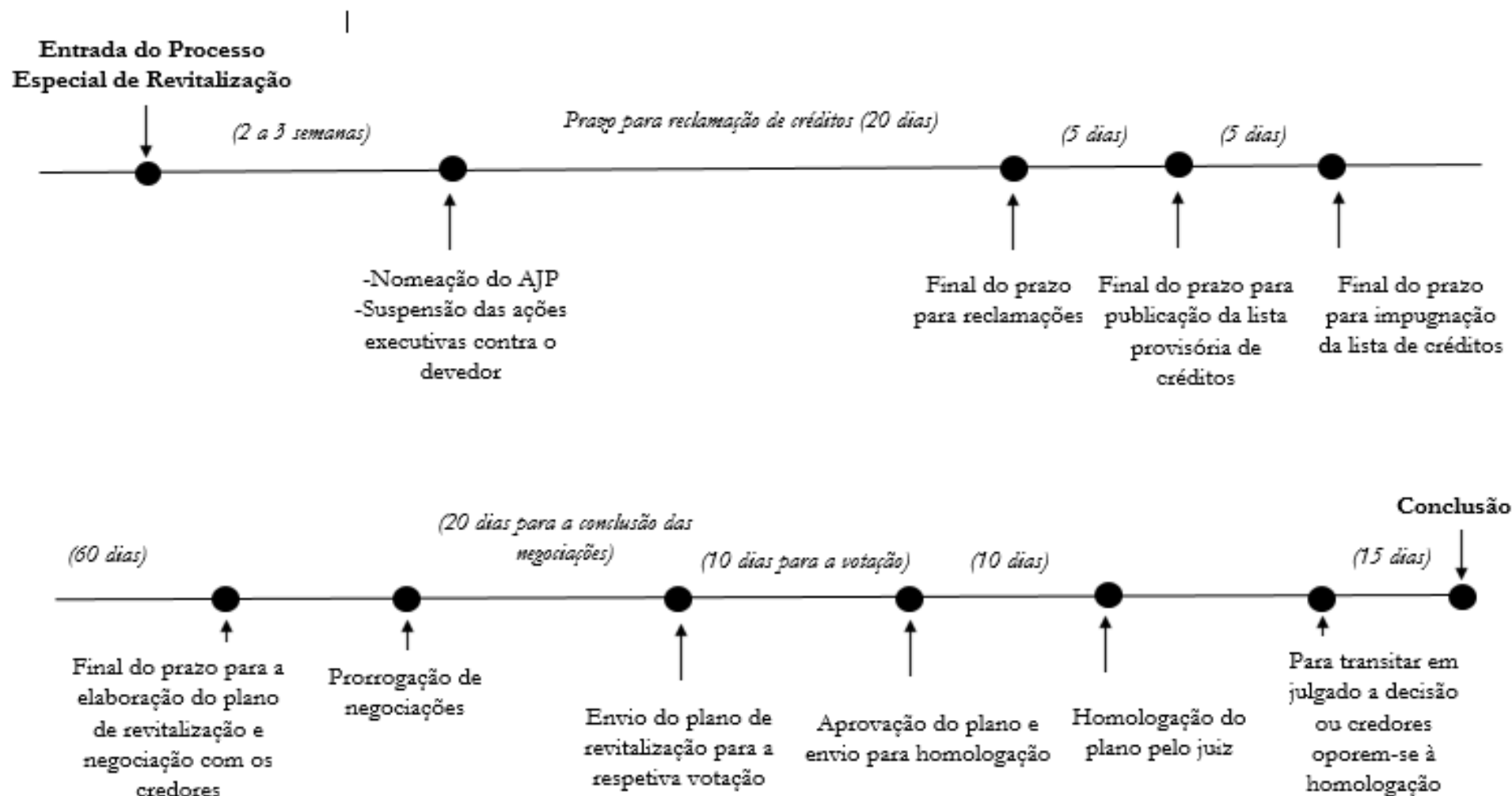
- Duchesneau, D. A, e Gartner, W. B. (1990). A profile of new venture success and failure in an emerging industry. *Journal of Business Venturing*, 5(5), 297-312.
- Everett, J. e John, W. (1998). Small Business Failure and External Risk Factors. *Small Business Economics*, 11(4), 371-390.
- Fama, E., e French, K. (2002). Testing Trade-off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. *The Review of Financial Studies*, 15(1), 1-33.
- Farinha, L. (2005). Probabilidade de sobrevivência de novas empresas: efeito das características idiossincráticas e ambientais. *Relatório de Estabilidade Financeira*, 109-123.
- Farinha, L. e Prego P. (2014). Gestão da liquidez das empresas não financeiras portuguesas: uma análise das restrições de financiamento. *Relatório de Estabilidade Financeira*, 1-10.
- Ferreira, L. et al. (2008). Fatores associados à mortalidade de micro e pequenas empresas da cidade de São Paulo. *EnANPAD*, 1-16.
- Fonseca J. (2002). *Metodologia da pesquisa científica*. Ceará. Universidade Estadual do Ceará.
- Freixo, M. (2011). *Metodologia Científica- Fundamentos, Métodos e Técnicas*. 4ª edição. Lisboa: Instituto Piaget.
- Gertler, M. e Gilchrist (1994). Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(2), 309-340.
- Grapeggia, M. et al. (2008). Causas que condicionam a mortalidade e/ou sucesso das micro e pequenas empresas no Estado de Santa Catarina. *Enegep 2008 – Encontro nacional de engenharia de produção*, 28, 1-14.
- Henriques, M. (1997). *Capital Humano*. Porto: Vida Económica.
- Hotchkiss, E. (1995). Postbankruptcy Performance and Management Turnover. *The Journal of Finance*, 3-21.
- INE. (2017). Empresas em Portugal 2015. Disponível em https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOEspub_boui=277092072&PUBLICACOEsmodo=2. Acedido em 13/12/2017.

- INE. (2007). Fatores de sucesso das Iniciativas Empresariais. Disponível em https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUE_Sdest_boui=6538308&DESTAQUESmodo=2. Acedido em 7/04/2018.
- Kanitz, S. (1978). Como prever falências. *Revista de Administração de empresas*, 20(2).
- Kaya, O. (2014). *SME financing in the euro area: New solutions to an old problem*. EU Monitor Global financial markets, *Deutsche Bank Research*.
- Laia, A. (1999). *Recuperação de empresas*. Vida Económica.
- Lemes, A. et al. (2002). *Administração Financeira- Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras*. Rio de Janeiro: Campus.
- Lussier, R. N. (1996). Reasons why small businesses fail: and how to avoid failure. *Journal of Small Business Management*, 1(2), 10-17.
- Lussier, R. N. e Halabi, C. E. (2010). A three-country comparison of the business success versus failure prediction model. *Journal of Small Business Management*, 48(3), 360-377.
- Marlow, S. e Patton, D. (2005). All Credit to Men? Entrepreneurship, Finance, and Gender. *Entrepreneurship Theory e Practice*, 29, 717.
- Maroco, J. (2007). *Análise Estatística - Com Utilização do SPSS*. Edições Sílabo, Lda.
- Mata, J. e Portugal, P. (1994). Life Duration of New Firms. *The Journal Of Industrial Economics*, 42(3), 227-245.
- Pereira, J.P. (2012). Processo Especial de Revitalização: questões substantivas. Disponível em https://elearning.cej.mj.pt/pluginfile.php/4541/mod_resource/content/0/textos/Revitalizacao_AveiroPereira.pdf. Acedido em 10/11/2017.
- Pereira, J. et al. (2007). Modelos de Previsão do Fracasso Empresarial: Aspectos a considerar. *Revista de Estudos Politécnicos*, 4(7), 111-148.
- Portela, J. el al. (2008). *Microempreendedorismo em Portugal: Experiências e Perspetivas*. Lisboa: Instituto António Sérgio do Sector Cooperativo.

- Reis, F. (2010). *Como elaborar uma dissertação de mestrado*. Lisboa: Pactor.
- Rogoff, E. G et al. (2004). Who done it? Attributions by Entrepreneurs and Experts of the Factors that Cause and Impede Small Business Success. *Journal of small business management*, 42(4), 364-376.
- Salman, K. et al. (2009). Macroeconomic Factors and Swedish Small and Medium-sized Manufacturing Firm Failure. *CESIS Electronic Working Paper series*, 185, 1-25.
- Saunders, M. et al. (2009). *Research methods for business students*. Harlow: Prentice Hall.
- Sharma, S. e Mahajan, V. (1980). Early Warning Indicators of Business Failure. *Journal of Marketing*, 44, 80-89.
- Singh, N. (2011). Industrial Sickness: Causes & Remedies. *Annals of Management Research*, 1, 14–29.
- Slatter, S., L. David e B. Laura (2006). *Leading Corporate Turnaround: How Leaders Fix Troubled Companies*. John Wiley & Sons, Ltd.
- Strotmann, H. (2007). Entrepreneurial survival. *Small Business Economics*, 28(1), 87-104.
- Tashakkori, A. e T. Charles (1998). *Mixed Methodology: Combining Qualitative and Quantitative Approaches*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Turnwin. (2015). Processo Especial de Revitalização (PER). Disponível em <http://apaj.pt/apaj/>. Acedido em 20/04/2018.
- Vieira, C. (2013). *Impacto da Crise no Financiamento das Empresas Portuguesas*. Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Porto.
- Watson, J. (2003). Failure rates for female-controlled businesses: are they any different? *Journal of Small Business Management*, 41(3), 262-277.

ANEXO 1

Funcionamento do Processo Especial de Revitalização



ANEXO 2

Questionário

Este inquérito realiza-se no âmbito de um estudo académico, integrado no Mestrado de Economia. Pretende-se desenvolver um estudo que tem como objetivo investigar as condições que podem influenciar o desempenho das empresas ao longo e após o Processo Especial de Revitalização (PER). A sua colaboração é fundamental para o sucesso do mesmo.

Toda a informação será confidencial, apenas usada para fins estatísticos e académicos. Não serão expostos quaisquer dados/nomes da empresa.

Obrigada pela sua colaboração.

Anita Assis

Faculdade de Economia da Universidade do Porto (FEP)

Questão 1- Indique a idade do principal responsável pela empresa (diretor geral, sócio-gerente, presidente do conselho de administração, etc.)

Questão 2- Indique o sexo do principal responsável pela empresa

☐ Masculino

☐ Feminino

Questão 3- Qual é a dimensão da sua empresa?

☐ Microempresa (Número de pessoas ao serviço <10 e Volume de negócios $\leq 2.000.000$ €)

☐ Pequena e Média empresa ($10 \leq$ Número de pessoas ao serviço <250 e Volume de negócios $\leq 50.000.000$ €)

☐ Grande empresa (Número de pessoas ao serviço ≥ 250 ou Volume de negócios $> 50.000.000$ €)

Questão 4- Qual é o setor de atividade a que a empresa se dedica (CAE a 3 dígitos)

Questão 5- O responsável pela empresa tem grau académico?

☐ Sim

☐ Não

Se sim, qual:

☐ Ensino Primário

☐ Ensino Básico

☐ Bacharelato

☐ Licenciatura

☐ Mestrado ou Doutoramento

Questão 6- Antiguidade do responsável na empresa

☐ Menos de 1 ano

☐ 1-3 anos

☐ 4-7 anos

☐ 8-11 anos

☐ 12-15 anos

☐ 16 ou mais

Questão 7- O setor de atividade a que se dedica foi afetado pela conjuntura económica de crise?

☐ Sim

☐ Não

Se sim, justifique as possíveis causas:

- ☐ Redução da procura
- ☐ Falta de liquidez
- ☐ Falência de clientes (dificuldade de pagamento dos seus clientes/ dificuldade nos recebimentos)
- ☐ Desinvestimento por parte de investidores
- ☐ Dificuldade de obtenção de crédito junto do setor bancário
- ☐ Dificuldade de acesso a financiamento externo
- ☐ Outra opção:
-
-

Questão 8- A atividade a que se dedica foi afetada porque: (classifique o seu grau de concordância)

	1 <u>Concordo</u> <u>Totalmente</u>	2 <u>Concordo</u>	3 <u>Não</u> <u>concordo</u> <u>,nem</u> <u>discordo</u>	4 <u>Discordo</u>	5 <u>Discordo</u> <u>Totalmente</u>
Não avaliei o mercado antes de abrir o negócio					
Abri a empresa sem uma estrutura adequada					
Desconhecimento do negócio e do mercado					
Localização do negócio inadequada					
Aumento da concorrência					
Ausência de competitividade					
Falta de acompanhamento do mercado					
Falta de dedicação					
Falta de experiência					
Investimentos não rentáveis					
Investimentos ou gastos excessivos					
Problemas na obtenção de financiamento					
Estrutura de pessoal pouco qualificada					

Excessiva dependência de créditos de curto prazo					
O nível de capitais próprios tem limitado a minha estratégia de expansão					
Fraca capacidade de controlar os gastos					
Problemas de fluxo de caixa					
Fraca gestão interna					
Fraca contabilidade					
Fraca capacidade de desenvolver uma estratégia de negócio					
Vendas insuficientes					
Falta de divulgação do serviço (não investi em marketing e inovação)					
Ausência de clientes					
Ausência de plano de negócios					
Ausência de controlo financeiro					
Problemas na tesouraria					
Subida das taxas de juro					
Preços inadequados					
Falhas na prestação de serviços aos clientes					
Insolvência de clientes					
Problemas na gestão da empresa (más decisões estratégicas)					
Falta de previsão para mudanças necessárias					
Expansão da atividade muito rápida e sem planeamento					
Crescimento incompatível com a estrutura de produção ou vendas					
Acontecimentos imprevistos					

Questão 9- Após o recurso ao Processo Especial de Revitalização teve necessidade de:

- ☐ Reduzir o número de trabalhadores (Congelamento ou redução de novas contratações; Não renovação de contratos a prazo; Despedimentos individuais)
- ☐ Contratar consultores externos para ajudar a melhorar a gestão da empresa
- ☐ Fazer alterações salariais das pessoas ao serviço da empresa

- ☐ Introduzir novos bens e/ou serviços na empresa
 - ☐ Fazer revisão do preço dos bens e/ou serviços da empresa (preços mais flexíveis
 - ☐ Apostar na publicidade dos bens e/ou serviços da empresa (marketing e inovação)
 - ☐ Apostar em novos mercados de atuação da empresa
 - ☐ Outra opção:
-

Questão 10- Após o recurso ao Processo Especial de Revitalização recuperou o acesso a empréstimos bancários?

- ☐ Sim
- ☐ Não

Se sim, teve acesso a:

- ☐ Empréstimos para aquisição de automóveis, de mobiliário e de outros bens de consumo ou serviços
- ☐ Empréstimos para aquisição de títulos de crédito (ações, obrigações, etc.)
- ☐ Desconto de letras e outros efeitos comerciais
- ☐ Descobertos em contas bancárias
- ☐ Operações de locação financeira (*leasing*)
- ☐ Operações de *factoring*
- ☐ Montantes utilizados de cartões de crédito
- ☐ Empréstimos para o reforço de tesouraria
- ☐ Outros: _____

Questão 11- Após o recurso ao Processo Especial de Revitalização fez novos investimentos?

- ☐ Sim
- ☐ Não

Se sim, justifique que investimentos e o porquê:

Questão 12- Cumpriu, no essencial, com o Plano de Revitalização?

- ☐ Sim, cumpri com o plano
- ☐ Cumpri apenas parcialmente o plano
- ☐ Não cumpri com o plano

Se não cumpriu com o plano de revitalização ou se cumpriu apenas parcialmente, justifique o porquê:

Questão 13- Avalie o grau de otimismo dos objetivos estabelecidos para longo prazo no PER

- ☐ Nada ambicioso
- ☐ Pouco ambicioso
- ☐ Moderadamente ambicioso
- ☐ Muito ambicioso
- ☐ Totalmente ambicioso

Questão 14- Como avalia o sucesso do Programa de Revitalização no caso da sua empresa?

- ☐ Elevado
- ☐ Alto
- ☐ Moderado
- ☐ Baixo

Se reconheceu o sucesso como moderado ou baixo indique as razões:

- ☐ Inicie excessivamente tarde o processo de reestruturação
- ☐ Elevada fragilidade do desempenho económico da empresa e situação financeira muito frágil

ANEXO 3

Tabela 10-Variáveis do estudo utilizadas

Variáveis	Definição das variáveis
Sexo	Género do responsável pela empresa (1=M; 2=F)
Idade	Idade do responsável pela empresa
Dimensao_empresa	Dimensão da empresa (1=Microempresa; 2=Pequena e Média empresa; 3=Grande empresa)
CAE	Setor de atividade a que a empresa se dedica (CAE)
Nivel_educacional	Nível educacional do responsável pela empresa (Escala ordinal de 1 a 5, onde 1=Ensino primário; 2=Ensino básico; 3=Bacharelato; 4=Licenciatura; 5=Mestrado ou Doutoramento)
Antiguidade	Antiguidade do responsável pela empresa (Escala ordinal de 1 a 6, em que 1=menos de 1 ano; 2=1-3 anos; 3=4-7 anos; 4=8-11 anos; 5=12-15 anos; 6=16 anos ou mais)
Causas_incumprimento	Identificação das possíveis causas que levaram a empresa a uma situação de incumprimento (1=Redução da procura; 2=Falta de liquidez; 3=Falência de clientes;

	4=Desinvestimento por parte de investidores; 5=Dificuldade de obtenção de crédito junto do setor bancário; 6=Dificuldade de acesso a financiamento externo)
Medidas_PER	Medidas tomadas pelo responsável pela empresa após o recurso ao PER (1=Reduzir o número de trabalhadores; 2=Contratar consultores externos para ajudar a melhorar a gestão da empresa; 3=Fazer alterações salariais das pessoas ao serviço da empresa; 4= Introduzir novos bens e/ou serviços da empresa; 5=Fazer revisão do preço dos bens e/ou serviços da empresa; 6=Apostar na publicidade dos bens e/ou serviços da empresa; 7=Apostar em novos mercados de atuação da empresa)
Empréstimos_bancarios	Após o PER que empréstimos bancários o responsável pela empresa teve acesso (1=Empréstimos para aquisição de automóveis, de mobiliário e de outros bens de consumo ou serviços; 2=Empréstimos para aquisição de títulos de crédito (ações, obrigações, etc); 3=Desconto de letras e outros efeitos comerciais; 4=Descobertos em contas bancárias; 5=Operações de locação financeira (<i>leasing</i>); 6=Operações de <i>factoring</i>)
Grau_otimismo	Grau de otimismo dos objetivos estabelecidos para longo prazo no PER (Escala Ordinal de 1 a 5, em que 1=Nada ambicioso; 2=Pouco ambicioso; 3=Moderadamente ambicioso; 4=Muito ambicioso; 5=Totalmente ambicioso)
Sucesso_programa	Sucesso do programa de revitalização (Escala Ordinal 1=Elevado; 2=Alto; 3=Moderado; 4=Baixo)
Sucesso	Sucesso do PER (0=insucesso; 1=sucesso)

Fonte: Elaboração própria

ANEXO 4

Teste não-paramétrico de independência do Qui-Quadrado

Hipótese 1: Verifica-se uma dependência entre a antiguidade do responsável na empresa e o sucesso do programa de revitalização.

*Tabulação cruzada Sucesso * Antiguidade*

		Antiguidade		
		1	2	Total
Sucesso	0	3	10	13
	1	3	3	6
Total		6	13	19

Testes qui-quadrado					
	Valor	gl	Significância Assintótica (Bilateral)	Sig exata (2 lados)	Sig exata (1 lado)
Qui-quadrado de Pearson	1,377 ^a	1	,241		
Correção de continuidade ^b	,413	1	,520		
Razão de verossimilhança	1,336	1	,248		
Teste Exato de Fisher				,320	,257
Associação Linear por Linear	1,305	1	,253		
Nº de Casos Válidos	19				

a. 3 células (75,0%) esperavam uma contagem menor que 5. A contagem mínima esperada é 1,89.

b. Computado apenas para uma tabela 2x2

Como o $p_value = 0,241 > \alpha = 0,05$, rejeita-se a hipótese H1 para um $\alpha = 0,05$, isto é, não existe evidência estatística de que o sucesso do programa de revitalização depende da antiguidade do responsável pela empresa. Conclui-se que não há dependência entre as variáveis sucesso e antiguidade e além disso este teste não é relevante visto que o limite é 20% e neste teste tem 75% de células menos que 5.

Hipótese 2: Verifica-se uma dependência entre o nível educacional do responsável pela empresa e o sucesso do programa de revitalização.

Tabulação cruzada Sucesso * nível educacional

		Nível educacional		Total
		1	2	
Sucesso	0	5	5	10
	1	1	5	6
Total		6	10	16

Testes qui-quadrado

	Valor	gl	Significância Assintótica (Bilateral)	Sig exata (2 lados)	Sig exata (1 lado)
Qui-quadrado de Pearson	1,778 ^a	1	,182		
Correção de continuidade ^b	,640	1	,424		
Razão de verossimilhança	1,900	1	,168		
Teste Exato de Fisher				,307	,215
Associação Linear por Linear	1,667	1	,197		
Nº de Casos Válidos	16				

a. 3 células (75,0%) esperavam uma contagem menor que 5. A contagem mínima esperada é 2,25.

b. Computado apenas para uma tabela 2x2

Como o $p_value = 0,182 > \alpha = 0,05$, rejeita-se a hipótese H2 para um $\alpha = 0,05$, isto é, não existe evidência estatística de que o sucesso do programa de revitalização depende do nível educacional do responsável pela empresa. Em suma, não há dependência entre as variáveis sucesso e nível educacional e além disso este teste não é relevante visto que o limite é 20% e neste teste tem 75% de células menos que 5.

Hipótese 3: Verifica-se uma dependência entre o gênero do responsável pela empresa e o sucesso do programa de revitalização.

Tabulação cruzada Sucesso * Gênero do responsável pela empresa

		Gênero do responsável pela empresa		Total
		Masculino	Feminino	
Sucesso	0	11	2	13
	1	4	2	6
Total		15	4	19

Testes qui-quadrado					
	Valor	gl	Significância Assintótica (Bilateral)	Sig exata (2 lados)	Sig exata (1 lado)
Qui-quadrado de Pearson	,796 ^a	1	,372		
Correção de continuidade ^b	,082	1	,774		
Razão de verossimilhança	,756	1	,385		
Teste Exato de Fisher				,557	,373
Associação Linear por Linear	,754	1	,385		
Nº de Casos Válidos	19				

a. 3 células (75,0%) esperavam uma contagem menor que 5. A contagem mínima esperada é 1,26.

b. Computado apenas para uma tabela 2x2

Como o $p_value = 0,372 > \alpha = 0,05$, rejeita-se a hipótese H3 para um $\alpha = 0,05$, isto é, não existe evidência estatística de que o sucesso do programa de revitalização depende do gênero do responsável pela empresa. Conclui-se que não há dependência entre as variáveis sucesso e gênero do responsável pela empresa e além disso este teste não é relevante visto que o limite é 20% e neste teste tem 75% de células menos que 5.

Hipótese 4: Verifica-se uma dependência entre a dimensão da empresa e o sucesso do programa de revitalização.

Tabulação cruzada Sucesso * Dimensão da empresa

Contagem

		Dimensão da empresa		
		Microempresa	Pequena e Média empresa	Total
Sucesso	0	11	2	13
	1	0	6	6
Total		11	8	19

Testes qui-quadrado

	Valor	gl	Significância Assintótica (Bilateral)	Sig exata (2 lados)	Sig exata (1 lado)
Qui-quadrado de Pearson	12,058 ^a	1	,001		
Correção de continuidade ^b	8,836	1	,003		
Razão de verossimilhança	14,702	1	,000		
Teste Exato de Fisher				,001	,001
Associação Linear por Linear	11,423	1	,001		
Nº de Casos Válidos	19				

a. 2 células (50,0%) esperavam uma contagem menor que 5. A contagem mínima esperada é 2,53.

b. Computado apenas para uma tabela 2x2

Fonte: SPSS

Como o $p_value = 0,001 < \alpha = 0,05$, aceita-se a hipótese H4 para um $\alpha = 0,05$, isto é, existe evidência estatística de que o sucesso do programa de revitalização depende da dimensão da empresa. Conclui-se que há dependência entre as variáveis sucesso e dimensão da empresa. Porém este teste não é o mais correto visto que o limite é 20% e neste teste tem 50% de células menos que 5.

ANEXO 5

Tabela 11-Matriz de Correlações entre as Variáveis “causas externas à empresa”

	Acontecimentos imprevistos	Expansão da atividade muito rápida	Insolvência de clientes	Ausência de clientes	Subida das taxas de juro
Acontecimentos imprevistos	1,000				
Expansão da atividade muito rápida	-0,129 (0,599)	1,000			
Insolvência de clientes	-0,155 (0,540)	-0,240 (0,337)	1,000		
Ausência de clientes	0,626*** (0,004)	-0,147 (0,548)	0,315 (0,202)	1,000	
Subida das taxas de juro	-0,278 (0,249)	0,210 (0,388)	-0,217 (0,387)	-0,144 (0,558)	1,000

Fonte: Elaboração própria

*Nota: p-value em parênteses; nível de significância 1% (***), 5% (**) e 10% (*).*